

## Genussscheine mit Verlustbeteiligung an den Klippen des AGB-Rechts

Von Univ.-Prof. Dr. Rolf Sethe, LL.M., Zürich<sup>1</sup>

### I. Einleitung

Der Name des Finanzinstruments suggeriert ungetrübte Freude. Genussscheine, insbesondere solche von Banken nach § 10 Abs. 5 KWG, schienen über lange Zeit eine sichere Anlage mit vergleichsweise höher Rendite. Über die in den Genussscheinbedingungen enthaltenen Klauseln zur Verlustbeteiligung musste man sich bei ungetrübtem Horizont und strahlendem Wetter an den Finanzmärkten keine großen Gedanken machen und man machte sie sich auch nicht. Genau wie Kreuzfahrten erlebten Genussscheine in den beiden letzten Jahrzehnten<sup>2</sup> eine sorgenfreie Zeit. Immer neue und größere Tranchen liefen vom Stapel<sup>3</sup>. Der Sturm der Finanzkrise führte institutionellen wie Kleinanlegern dann das Risiko dieser Anlageform deutlich vor Augen, denn zahlreiche Kleinanleger, aber auch institutionelle Anleger haben Schiffbruch erlitten. Es verwundert daher nicht, dass Genussscheine seit vier Jahren in die Diskussion geraten sind. Zum einen finden sich Streitigkeiten darüber, ob Emittenten zulasten der Genussscheininhaber schuldhaft vom Kurs abgewichen sind<sup>4</sup> bzw. das Ruder ganz aus der Hand gegeben haben<sup>5</sup>. Zum anderen – und das soll im Folgenden im Mittelpunkt stehen – geht es um die Ausgestaltung der Genussscheine, speziell um die Zulässigkeit und Grenzen der Verlustbeteiligung. Konkret gestritten wird um die Reichweite der in den Genussscheinbedingungen enthaltenen Klauseln zur Verlusttragungspflicht und die Frage, ob diese einer AGB-rechtlichen Prüfung standhalten. Vor allem geht es darum, wie das in den Genussscheinbedingungen verwendete Anknüpfungsmerkmal „Bilanzverlust“ zu verstehen ist und ob Verlustvorträge zu berücksichtigen sind. Zum Thema, wie viel Genuss die Genussscheine überhaupt vermitteln, sind mittlerweile drei Gerichtsverfahren in Frankfurt<sup>6</sup>, Köln<sup>7</sup> und München<sup>8</sup> anhängig. Im Mittelpunkt stehen dabei AGB-rechtliche Fragen (III.). Um diese klären zu können, werden vorab die rechtstatsächliche Situation und das umstrittene Vorverständnis vom Begriff des Bilanzverlusts aufgezeigt (II.).

### II. Grundsatz der Gestaltungsfreiheit

Die durch Genussscheine vermittelten Rechte und Pflichten sind gesetzlich nicht näher geregelt. Die Rechtsstellung der Genussscheininhaber hängt daher von der konkreten Ausgestaltung der Genussscheinbedingungen ab<sup>9</sup>. Da Genussscheine regelmäßig an ein breiteres Publikum ausgegeben werden, erfolgt in diesen Fällen die Ausgestaltung nicht im Wege individueller Vertragsverhandlungen, sondern durch die Emittentin, die in der Ausgestaltung grundsätzlich frei ist. Diese Gestaltungsfreiheit ist allerdings nicht grenzenlos, sondern unterliegt den Grenzen des AGB-Rechts (dazu nachfolgend III.). Darüber hinaus können im Einzelfall

weitere Grenzen hinzutreten: Handelt es sich bei der Emittentin um ein Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut<sup>10</sup> und will dieses das Genussskapital als Ergänzungskapital einsetzen, müssen die Genussscheinbedingungen die in § 10 Abs. 5 KWG vorgegebenen Mindestvoraussetzungen erfüllen. Zu diesen gehören insbesondere die Bedingungen, dass das Genussskapital bis zur vollen Höhe am Verlust des Instituts teilnimmt, dass es im Insolvenzfall nachrangig ist und dass das Institut berechtigt ist, im Falle eines Verlustes Zinszahlungen aufzuschieben.

Die von Kreditinstituten emittierten Genussscheinbedingungen haben eine gewisse Standardisierung erfahren. Als Bemessungsgrundlage für eine Verlustbeteiligung, also die Minderung des Rückzahlungsanspruchs des Genussscheininhabers, knüpfen sie zumeist an den Bilanzverlust, bisweilen aber auch an den Jahresfehlbetrag an. Einige Genussscheinbedingungen sehen zwar eine Verlustbeteiligung vor, ohne allerdings die Bemessungsgrundlage zu spezifizieren<sup>11</sup>. Die meisten Genussscheine enthalten zudem Nachzahlungspflichten für ausgefallene Ausschüttungen und/oder Wiederauffüllungsklauseln für den Fall der Herabsetzung des Genussrechtskapitals aufgrund der Verlustbeteiligung. Auch hier herrscht allerdings eine Klauselvielfalt<sup>12</sup>.

Die Genussscheinbedingungen, die Gegenstand der erwähnten Gerichtsverfahren sind, enthalten ebenfalls jeweils Klauseln zur Verlustbeteiligung und zur Wiederauffüllung. Im Frankfurter Verfahren fand folgende Klausel Verwendung:

<sup>1</sup> Zugleich eine Anmerkung zu OLG München vom 12.1.2012 = WM 2012, 603 (in diesem Heft). Anlass für den Beitrag ist eine Anfrage aus der Praxis.

<sup>2</sup> In den Mittelpunkt der juristischen Diskussion rückten Genussrechte zuletzt durch die Verfahren Klöckner, BGH WM 1992, 1902 ff. = WuB II A. § 229 AktG 1.93 Werner, und Bremer Bankverein, BGH WM 1992, 2098 ff. = WuB II A. § 221 AktG 1.93 Hirte.

<sup>3</sup> Nach Auskunft des WM-Datenservice sind im Januar 2012 633 aktive Gattungen zu verzeichnen gegenüber 133 im Januar 2002 (wobei sich deren Endfälligkeit nicht mehr ermitteln ließ).

<sup>4</sup> In dem Verfahren vor dem LG Frankfurt a.M. vom 18.7.2008 – 2-21 OH 9/08, 2/21 OH 9/08 (juris), ging es u.a. um die Frage, ob der Vorstand der Emittentin der Genussscheine pflichtwidrige Zinsderivatgeschäfte getätigt hatte. Auch im Verfahren LG Köln vom 19.3.2010 – 87 O 159/08 (juris), Rdn. 87 erhoben die Kläger den Vorwurf pflichtwidriger Geschäfte.

<sup>5</sup> In den Verfahren LG Frankfurt a.M. Der Konzern 2011, 118, 122 f.; LG Frankfurt a.M., Urt. vom 5.2.2011 – 3-5 O 100/10; OLG Frankfurt a.M., Urt. vom 13.12.2011 – 5 U 56/11, berichtet am 7.2.2012, geht es um die Frage, wie sich eine nach Emission der Genussscheine erfolgte Konzentrierung der Emittentin auf die Verlusttragungspflicht und die Berechnung der Ausschüttungen an die Genussscheininhaber auswirkt.

<sup>6</sup> LG Frankfurt a.M., 10.12.2010 – 2-12 O 176/10 (unveröffentlicht); OLG Frankfurt a.M. vom 16.11.2011 – 19 U 12/11 (unveröffentlicht).

<sup>7</sup> LG Köln, 19.3.2010 – 87 O 159/08 (juris); die Berufung ist beim OLG Köln – 13 U 76/10, anhängig.

<sup>8</sup> LG München I WM 2011, 1601 ff.; OLG München WM 2012, 603.

<sup>9</sup> BGH WM 1992, 1902, 1903 = WuB II A. § 229 AktG 1.93 Werner.

<sup>10</sup> Im Bereich des Versicherungsaufsichtsrechts findet sich eine ähnliche Regelung in § 53c Abs. 3 Nr. 3a, Abs. 3a VAG.

<sup>11</sup> Steinbach, Der standardisierte börsennotierte Genussschein, 1999, S. 75: Von 225 untersuchten Genussscheinen knüpften 179 an den Bilanzverlust an, 37 an den Jahresfehlbetrag und 9 enthielten keine Angabe zur Bemessungsgrundlage der Verlustanknüpfung.

<sup>12</sup> Steinbach, a.a.O. (Fn. 11), S. 76 ff.

„§ 7: Die Genussscheininhaber nehmen am Bilanzverlust der Bank in voller Höhe durch Verminderung ihrer Rückzahlungsansprüche und zwar im Verhältnis der Rückzahlungsansprüche zu dem jeweils ausgewiesenen sonstigen Eigenkapital gemäß § 10 Kreditwesengesetz teil.

§ 8: Während der Laufzeit der Genussscheine ist nach der Teilnahme der Genussscheininhaber am Bilanzverlust gemäß § 7 in den Folgejahren vorrangig vor der Ausschüttung gemäß § 2 sowie der Dotierung der Rücklagen und vor der Ausschüttung auf das Aktienkapital zunächst das um die Abschreibung verringerte Genussscheinkapital auf den Nennbetrag aufzufüllen. Reicht ein Gewinn zur Wiederauffüllung dieser und bereits begebener Genussscheine nicht aus, so wird sie im Verhältnis des Gesamtnennbetrages dieser Genussscheine vorgenommen. Dies gilt entsprechend auch für künftig zu begebende Genussscheine, sofern deren Bedingungen einen entsprechenden Wiederauffüllungsanspruch vorsehen.“

Im Münchener Verfahren lautet sie:

„§ 6 Verlustteilnahme: Wird ein Bilanzverlust ausgewiesen oder das Grundkapital der W. zur Deckung von Verlusten herabgesetzt, so vermindert sich der Rückzahlungsanspruch jedes Genussscheininhabers. Bei einem Bilanzverlust vermindert sich der Rückzahlungsanspruch jedes Genussscheininhabers in demselben Verhältnis, in dem das in der Bilanz ausgewiesene Eigenkapital (ohne nachrangige Verbindlichkeiten) durch Tilgung des Bilanzverlustes gemindert wird.

§ 7 Wiederauffüllung der Rückzahlungsansprüche: Während der Laufzeit der Genussscheine ist nach einer Teilnahme der Genussscheininhaber am Bilanzverlust gemäß § 6 in den Folgejahren vorrangig vor der Ausschüttung gemäß § 2 sowie der Dotierung von Rücklagen und vor der Ausschüttung auf das Aktienkapital zunächst das um die Abschreibung verringerte Genussscheinkapital wieder auf den Nennbetrag aufzufüllen.“

Im Kölner Verfahren hat sie folgenden Wortlaut:

„§ 6 Verlustteilnahme: (1) Wird ein Bilanzverlust ausgewiesen oder das Grundkapital der Gesellschaft zur Deckung von Verlusten herabgesetzt, mindert sich der Rückzahlungsanspruch jedes Genussschein-Inhabers. Bei einem Bilanzverlust vermindert sich der Rückzahlungsanspruch jedes Genussschein-Inhabers um den Anteil am Bilanzverlust, der sich aus dem Verhältnis seines Rückzahlungsanspruchs zum Eigenkapital (einschließlich Genussscheinkapital jedoch ohne andere nachrangige Verbindlichkeiten) errechnet. Bei einer Kapitalherabsetzung vermindert sich der Rückzahlungsanspruch jedes Genussschein-Inhabers in demselben Verhältnis, wie das Grundkapital herabgesetzt wird. Verlustvorträge aus den Vorjahren bleiben hierbei außer Betracht.

(2) Werden nach einer Teilnahme der Genussschein-Inhaber am Verlust in den folgenden Geschäftsjahren Gewinne erzielt, so sind aus diesen - nach der gesetzlich vorgeschriebenen Wiederauffüllung der gesetzlichen Rücklage - die Rückzahlungsansprüche bis zum Nennbetrag der Genussscheine zu erhöhen, bevor eine Ausschüttung auf Genussscheine oder eine Gewinnverwendung vorgenommen wird. Diese Verpflichtung besteht nur während der Laufzeit der Genussscheine.

(3) Reicht ein Gewinn zur Wiederauffüllung dieser und bereits begebener Genussscheine nicht aus, so wird die Wiederauffüllung des Kapitals anteilig im Verhältnis des gesamten Nennbetrages dieser Genussscheine zum Gesamtnennbetrag früher begebener Genussscheine vorgenommen. ...“

Schon die Gegenüberstellung der drei Genussscheinbedingungen offenbart, dass es bei Genussscheinen i.S.v. § 10 Abs. 5 KWG keine einheitliche Praxis bei der Frage der Verlustanknüpfung gibt. Während die Bedingungen der Genussscheine im Frankfurter und Münchener Verfahren allein an den „Bilanzverlust“ anknüpfen, wird in den Bedingungen, über die im Kölner Verfahren gestritten wird, klargestellt, dass Verlustvorträge ganz außer Betracht bleiben. Der Genussschein, der im Frankfurter Verfahren zugrunde liegt, berücksichtigt die Kapitalherabsetzung zur Verlustdeckung nicht, während die beiden anderen Genussscheine entsprechende Regelungen kennen. Dieser uneinheitliche Befund<sup>13</sup> ist ein gewichtiges Indiz dafür, dass von Emittentenseite kein einheitliches Begriffsverständnis über die Anknüpfungskriterien einer Verlustbeteiligung der Genussscheine vorherrscht.

### III. Einbeziehung und Wirksamkeit von Genussscheinbedingungen

#### 1. Anwendbarkeit der §§ 305 ff. BGB

##### a) Bereichsausnahme

Die Bereichsausnahme des § 310 Abs. 4 Satz 1 BGB, wonach die AGB-Kontrolle keine Anwendung auf Verträge auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts findet, ist auf Genussscheinbedingungen nicht anwendbar. Bei Genussscheinen handelt es sich gerade nicht um Verträge, die gesellschaftsrechtliche Mitgliedschaftsrechte begründen. Vielmehr räumt der Emittent dem Genussscheininhaber lediglich schuldrechtliche Ansprüche auf gesellschaftsrechtliche Vermögensrechte ein<sup>14</sup>.

##### b) Vorliegen von AGB und deren Einbeziehung in den Vertrag

Nach ganz herrschender Meinung erfüllen die Genussscheinbedingungen den Tatbestand vorformulierter Vertragsbedingungen, weshalb die Vorschriften des AGB-Rechts über die Einbeziehung, Auslegung und Inhaltskontrolle von AGB grundsätzlich anzuwenden seien<sup>15</sup>. Diese über lange Zeit als gefestigt geltende An-

<sup>13</sup> Ebenso die Ergebnisse der umfassenden Studie von Steinbach, a.a.O. (Fn. 11), passim.

<sup>14</sup> BGH WM 1992, 1902, 1903 f. = WuB II A. § 229 AktG 1.93 Werner; Basesow, in: MünchKomm/BGB, 5. Aufl. 2007, § 310 Rdn. 83; Habersack, in: MünchKomm/AktG, 3. Aufl. 2011, § 221 Rdn. 64, 86; Lutter, in: KölnKomm/AktG, 2. Aufl. 1995, § 221 Rdn. 221; Frantzen, Genussscheine, 1993, S. 30; Palandt/Grüneberg, BGB, 71. Aufl. 2012, § 310 Rdn. 49; Ulmer, in: Ulmer/Brandner/Hensen, AGB-Recht, 10. Aufl. 2006, § 310 Rdn. 122; Schmidt, in: Wolf/Lindacher/Pfeiffer, AGB-Recht, 5. Aufl. 2009, § 310 Abs. 4 Rdn. 16; Seiler, in: Spindler/Stilz, Aktiengesetz, 2. Aufl. 2010, § 221 Rdn. 168; Sethe, AG 1993, 351, 352, 368.

<sup>15</sup> BGH WM 1992, 1902, 1904 = WuB II A. § 229 AktG 1.93 Werner; OLG Düsseldorf WM 1991, 1375, 1379 = WuB II A. § 229 AktG 1.91 Redaktion; OLG München WM 2012, 603; OLG Frankfurt a.M. vom 16.11.2011 – 19 U 12/11 (unveröffentlicht); LG München WM 2011, 1601, 1603; LG Köln, 19.3.2010 – 87 O 159/08 (juris), Rdn. 65 (alle zu Genussscheinbedingungen); BGH WM 2005, 1567, 1568 (zu Anleihebedingungen); Hüfner, AktG, 9. Aufl. 2010, § 221 Rdn. 35; Hammen, BB 1990, 1917, 1918; Hopt, Festschr. Steindorff, 1990, S. 341, 364 ff.; Lutter, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 221; Luttermann, Unternehmen, Kapital und Genussscheine, 1998, S. 495 ff.; Schäfer, WM 1991, 1943 f.; Müller, in: Ulmer/Habersack/Winter, GmbHG, 2006, Anh. § 29 Rdn. 33; Ulmer, in: Ulmer/Brandner/Hensen, a.a.O. (Fn. 14), § 305 Rdn. 70 ff.; a.A. Assmann, WM 2005, 1053, 1055 ff.; Vollmer/Lorch, ZBB 1992, 44, 48; teilweise abweichend Reusch, in: Bundschuh/Hadding/Schneider, Recht und Praxis Genussscheine, 1987, S. 21, 24 (Inhaltskontrolle nach § 242 BGB, aber anhand der Maßstäbe des AGB-Rechts); differenzierend Gottschalk, ZIP 2006, 1121, 1122 ff.

sicht wurde jüngst mehrfach in Zweifel gezogen<sup>16</sup>; die vor allem zu Anleihebedingungen geführte Diskussion wird – wenn auch weniger heftig – ebenso in Bezug auf Genussscheine geführt, denn diese werfen vergleichbare Probleme auf und zwar nicht nur, wenn sie obligationenähnlich ausgestaltet sind. So wird zu Recht darauf hingewiesen, dass die Vorschrift des § 305 Abs. 2 BGB über die wirksame Einbeziehung der AGB in den Vertrag nicht passt. Die Genussscheinbedingungen werden beim heute üblichen stückelosen Effektenverkehr gerade nicht auf der Rückseite des Genussscheins abgedruckt oder dem Erwerber in einem Beiblatt ausgehändigt. Vielmehr stellen spezielle kapitalmarktrechtliche Vorschriften, wie das BörsG, das WpPG, das VerkProspG<sup>17</sup> und das WpHG, eine hinreichende Transparenz über die Genussscheinbedingungen und eine angemessene Information der Ersterwerber und der Anleger auf dem Sekundärmarkt sicher. Mit diesen Sonderregeln wird auch dem Umstand Rechnung getragen, dass gerade bei Fremdemissionen die Genussscheinbedingungen Bestandteil des Übernahmevertrags zwischen dem Emittenten und der Konsortialbank sind und durch den Übernahmevertrag Bestandteil des verbrieften Rechts werden, so dass sie gerade nicht nochmals in den Verträgen mit dem Ersterwerber einbezogen werden müssen<sup>18</sup>.

Ein Teil des Schrifttums leitet daraus ab, dass aufgrund dieser Besonderheiten bei der Entstehung der Anleihen (und Genussrechte) von vornherein keine AGB vorlägen; der Schutz der Anleger sei allein über die speziellen Regeln des Kapitalmarktrechts sicherzustellen<sup>19</sup>. Betont werden hier vor allem die kapitalmarktrechtlichen Transparenzpflichten und die Prospekthaftung. Diese Ansicht geht davon aus, dass die kapitalmarktrechtlichen Schutzmechanismen gleichwertig sind und eine AGB-Kontrolle daher entbehrlich ist.

Dieser Einwand vermag nicht zu überzeugen. Die Schutzkonzepte des Verbraucherschutzes und des Anlegerschutzes sind gerade nicht deckungsgleich<sup>20</sup>, so dass kein verdrängendes Spezialitätsverhältnis besteht, sondern sich überschneidende Kreise vorliegen. Dies zeigt sich von Seiten des Kapitalmarktrechts etwa an § 37h WpHG, der verbraucherschützenden Charakter hat, und von Seiten des Verbraucherrechts an § 312b ff. BGB, welche die Besonderheiten von Finanzdienstleistungen beim Fernabsatz berücksichtigen. Neben diese systematischen Argumente treten dogmatische Bedenken gegen ein verdrängendes Spezialitätsverhältnis: Sowohl die Beraterhaftung als auch die Prospekthaftung gewähren nur sekundäre Schadensersatzansprüche, während die AGB-Kontrolle auch bei Fortbestehen der Primäransprüche einen Schutz der Anleger gewährleistet. Der Einwand, ungünstige Anleihe- und Genussscheinbedingungen würden sich im Preis widerspiegeln<sup>21</sup>, überzeugt ebenfalls nicht, da Nebenbestimmungen typischerweise erst beachtet werden, wenn sie einen konkreten Anwendungsfall haben, also weit nach der Emission der Papiere<sup>22</sup>. Aus diesem Grund wird auch vielfach die Prospekthaftung nicht eingreifen, wenn die konkret beanstandete Klausel eine Nebenbestimmung ist, die im Rechtsverkehr nicht als relevant für den Preis des Papiers eingestuft wird (vgl. § 45 Abs. 2 Nr. 2 BörsG). Hinzu kommt, dass die bislang kurzen Verjährungsvorschriften (§§ 127 Abs. 5 InvG a.F., 46 BörsG a.F., 13 Abs. 1 VerkProspG a.F.<sup>23</sup>) dazu führten, dass Anleger oft ihre Ansprüche eingebüßt hatten, bevor ihnen der Prospektmangel bewusst wurde. Bei Papieren mit lan-

ger Laufzeit bleibt der Schutz durch das AGB-Recht während der gesamten Finanzierungsbeziehung bestehen, während die ihrer Natur nach schwächeren Sekundäransprüche hier oft Lücken im Anlegerschutz lassen. Schließlich werden zahlreiche Emissionen von der Prospektpflicht ausgenommen (vgl. §§ 3 Abs. 2, 4 Abs. 1 und 2 WpPG), so dass von vornherein gar kein kapitalmarktrechtlicher Schutz durch Prospekthaftungsansprüche besteht. Wenn die Gegenauffassung die AGB-Kontrolle grundsätzlich ablehnt, ist dies vor allem der Sorge geschuldet, dass man über eine zu weitreichende Inhaltskontrolle das Gleichgewicht der Finanzierungsbeziehung stört<sup>24</sup>. Auch wenn diese Sorge verständlich ist, überzeugt die Argumentation nicht, denn die Rechtsfolge der Prospekthaftung ist genauso gravierend und führt letztlich zu einer u.U. noch viel größeren Störung der Finanzierungsbeziehung, da das gesamte Kapital zurückzuerstatten ist, während dies bei der AGB-Kontrolle einzelner Klauseln immerhin noch zur Verfügung steht. Zudem greift die Inhaltskontrolle gerade nicht in die Hauptleistungspflichten ein (s.u. III. 4. b).

Daher ist der herrschenden Auffassung zu folgen, die zu Recht das Vorliegen von AGB bejaht. Sie gesteht zu, dass § 305 Abs. 2 BGB auf derartige Vorgänge nicht passt und daher nicht anzuwenden ist; vielmehr gelten für die Einbeziehung von Genussrechtsbedingungen die allgemeinen Regeln über das Zustandekommen von Verträgen (§§ 145 ff. BGB)<sup>25</sup>. Im Übrigen wendet sie die Regeln über die AGB-Kontrolle entweder direkt<sup>26</sup> oder analog<sup>27</sup> an. Das Vorgehen der herrschenden Meinung bietet insbesondere den Vorteil, dass dadurch die Transparenzkontrolle zur Anwendung kommt. Dass der Gesetzgeber intransparente Vertragsbedingungen nicht mehr nur im Wege der Prospekthaftung erfassen will, belegt der neu geschaffene § 3 SchVG, der die Emittenten zur Transparenz verpflichtet. Bei einem Verstoß gegen die Bestimmung kommt – je nach dessen Schwere – eine Auslegung der Anleihebedingungen, ein Anspruch aus culpa in contrahendo oder die Nich-

<sup>16</sup> Etwa von *Kallrath*, Die Inhaltskontrolle der Wertpapierbedingungen von Wandel- und Optionsanleihen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussscheinen, 1994, S. 37 ff.; *Assmann*, WM 2005, 1053, 1055 ff. (zu Anleihebedingungen); *Ekkenga*, ZHR 160 (1996), 59, 68 ff.; *Joussen*, WM 1995, 1861, 1865 ff. Ausführlich zur Entwicklung dieser Diskussion *Grundmann*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 112 Rdn. 115 f.

<sup>17</sup> Dieses wird ab 1.6.2012 durch das VermAnlG ersetzt, vgl. Art. 2 und 26 Abs. 3 des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vom 6.12.2011, BGBl. I, S. 2481.

<sup>18</sup> Ausführlich zu den Schwierigkeiten, das AGB-Recht auf im Wege der Fremdemission begebene Wertpapiere anzuwenden *Assmann*, WM 2005, 1053, 1055 ff. m.w.N.

<sup>19</sup> So insbesondere *Assmann*, WM 2005, 1053, 1055 ff. (zu Anleihebedingungen); *Ekkenga*, ZHR 160 (1996), 59, 72 f.

<sup>20</sup> Dazu *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, 2005, S. 114 ff. m.w.N. Im Ergebnis auch *Wolf*, Festschr. Zöllner, Bd. 1, 1998, S. 651, 653 f. (zu Anleihen). Der Beitrag von *Buck-Heeb*, ZHR 176 (2012), 66 zum Verhältnis von Anleger- und Verbraucherschutz erschien nach Drucklegung und konnte daher nicht mehr berücksichtigt werden.

<sup>21</sup> *Ekkenga*, ZHR 160 (1996), 59, 73 f.

<sup>22</sup> Ebenso *Wolf*, a.a.O. (Fn. 20), S. 651, 653 f.

<sup>23</sup> Diese Vorschriften wurden durch Art. 1 Nr. 83 lit. f. des OGAW-IV-Umsetzungsgesetzes vom 22.6.2011, BGBl. I, S. 1126, und durch Art. 2 und 7 Nr. 1 Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vom 6.12.2011, BGBl. I, S. 2481, ersatzlos aufgehoben, so dass ab 1.7.2011 bzw. 1.6.2012 die gesetzliche Verjährung der §§ 194 ff. BGB gilt.

<sup>24</sup> So ausdrücklich *Assmann*, WM 2005, 1053, 1059.

<sup>25</sup> Statt vieler BGH WM 2005, 1567, 1568 (zu Anleihebedingungen); OLG München WM 2012, 603; *Habersack*, a.a.O. (Fn. 14), § 221 AktG Rdn. 256; anders aber *Müller*, a.a.O. (Fn. 15), Anh. § 29 Rdn. 33, der § 307 Abs. 2 BGB bei als Verbrauchern zu qualifizierenden Anlegern für anwendbar hält.

<sup>26</sup> BGH WM 1992, 1902, 1904 = WuB II A. § 229 AktG 1.93 *Werner*; *Lenenbach*, Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2010, Rdn. 2.245; zu Anleihebedingungen: *Grundmann*, a.a.O. (Fn. 16), § 112 Rdn. 115 ff. – jeweils m.w.N.

<sup>27</sup> OLG München WM 2012, 603; *Habersack*, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 255; *Wolf*, a.a.O. (Fn. 20), S. 651, 657 ff. (zu Anleihen).

tigkeit der Klausel nach § 134 BGB zur Anwendung<sup>28</sup>. Der Gesetzgeber hat in Kenntnis des Streits um diese Frage bewusst darauf verzichtet, zur Anwendung der AGB-Kontrolle auf Anleihebedingungen Stellung zu beziehen und hat das Problem damit Wissenschaft und Praxis überantwortet<sup>29</sup>. In Bezug auf die parallele Problematik bei Genussscheinbedingungen ist diese Frage bereits seit langem durch den BGH geklärt. Die AGB-Kontrolle ist daher auf Genussscheinbedingungen grundsätzlich anwendbar.

## 2. Überraschende Klausel

Folgt man der herrschenden Meinung, wonach die Genussscheinbedingungen AGB darstellen, ist die Einbeziehung von Klauseln an den Vorgaben des § 305c Abs. 1 BGB zu messen. Danach werden überraschende Klauseln von dem Einverständnis des Kunden mit der Geltung der AGB nicht umfasst; sie sind daher nicht wirksam einbezogen. Diese Regelung lässt sich auf massenhaft am Kapitalmarkt platzierte Genussscheine nur mit der Maßgabe anwenden, dass es nicht darauf ankommen kann, ob der jeweilige Anleger subjektiv durch die Klausel überrascht wird. Vielmehr muss eine Beurteilung anhand eines objektiven und generalisierenden Maßstabs erfolgen<sup>30</sup>. § 305c Abs. 1 BGB betrifft im Unterschied zu den §§ 307 bis 309 BGB auch Vertragsklauseln, die die Hauptleistungspflichten regeln<sup>31</sup>.

§ 305c Abs. 1 BGB liegt der Gedanke zugrunde, dass der Kunde (Anleger) darauf vertrauen darf, dass sich die AGB im Rahmen dessen halten, was bei Würdigung aller Umstände bei Verträgen dieser Art zu erwarten ist<sup>32</sup>. Um die Tatbestandsvoraussetzungen einer überraschenden Klausel zu erfüllen, muss es sich objektiv um eine ungewöhnliche Klausel handeln. Maßgebend sind die Gesamtumstände des Einzelfalls. Weiterhin ist erforderlich, dass der andere Vertragsteil, also hier der Anleger, mit der Klausel nicht zu rechnen brauchte (sog. Überraschungseffekt).

Bei Genussscheinen i.S.d. § 10 Abs. 5 KWG ist die Verlustteilnahme gesetzlich vorgesehen, so dass eine Klausel, die eine Verlustteilnahme anordnet, für einen Durchschnittsanleger keineswegs überraschend ist<sup>33</sup>. Da es unter den von Kreditinstituten nach § 10 Abs. 5 KWG emittierten Genussscheinen durchaus auch solche gibt, die ausdrücklich die Frage regeln, ob Verlustvorträge bei der Berechnung des auf die Genussscheininhaber entfallenden Verlustes einzubeziehen sind oder nicht, fehlt im konkreten Fall bereits die Voraussetzung einer objektiv ungewöhnlichen Klausel<sup>34</sup>. Dass das OLG München – im Gegensatz zur Vorinstanz<sup>35</sup> – auf diese Frage nicht eingegangen ist, dürfte einzig auf dem Umstand beruhen, dass man die entsprechende Klausel aus anderen Gründen beanstandet hat.

## 3. Transparenzkontrolle

### a) Überblick

Genussrechtsbedingungen müssen dem AGB-rechtlichen Transparenzgebot genügen. Daher müssen sich die Rechte und Pflichten, die mit den Genussscheinen verbunden sind, aus den Genussscheinbedingungen so klar und eindeutig ergeben, dass sie ein durchschnittlicher Anleger verstehen kann<sup>36</sup>. Da sich die Genussscheinbedingungen an eine Vielzahl von Marktteilnehmern richten, kommt es für die Verständnismöglichkeit

ten des Vertragspartners nicht auf dessen Horizont an, sondern auf den eines durchschnittlichen Anlegers (dazu sogleich unter III. 3. b). Sofern eine Prospektspflicht bestand, kann zur Auslegung des Inhalts der Genussscheinbedingungen der Inhalt des Prospekts herangezogen werden. Durch die Heranziehung des Prospekts erübrigen sich einige der Bedenken, die gegen die Einordnung der Genussscheinbedingungen als AGB erhoben werden (s.o. III. 1. b), da die gebotene objektive Auslegung in Verbindung mit den kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten erfolgt und daher ein Wertungswiderspruch zwischen den Materien des Verbraucher- und des Anlegerschutzes vermieden wird. Eine nicht ausreichend transparente Klausel ist unwirksam. Dabei ist es unerheblich, ob sie als eine Hauptleistungs- oder eine Leistungsnebenabrede zu qualifizieren ist (vgl. § 307 Abs. 3 Satz 2 BGB)<sup>37</sup>.

### b) Objektiver Maßstab

Genussscheine werden regelmäßig massenhaft abgegeben und richten sich daher an eine Vielzahl von Anlegern. In dieser Konstellation ist unstreitig ein objektiver Maßstab der Auslegung anzuwenden. Es kommt nicht auf das Verständnis des individuellen Genussscheininhabers an<sup>38</sup>. Ein solches wäre nur maßgeblich, wenn es sich um individuell ausgehandelte Bedingungen handeln würde und die Genussscheine nicht zirkulationsfähig sein sollen. Die Umlauffähigkeit des Genussrechts und die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts erfordern also eine objektivierte Auslegung, die daran anknüpft, wie ein durchschnittlicher Anleger die Begrifflichkeiten der Genussscheinbedingungen verstehen würde. Da die Genussscheine sich nicht nur an institutionelle Anleger, sondern regelmäßig auch an Kleinanleger richten, ist für die Auslegung das Begriffsverständnis eines durchschnittlichen Privatanlegers maßgebend<sup>39</sup>. Ein solcher Anleger kennt die typischen Anlageprodukte und deren wirtschaftliche Funktionsweise. Bei der Frage, welches Verständnis der durchschnittliche Anleger hat, können auch außerhalb der

<sup>28</sup> RegE des Gesetzes zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung, BT-Drucks. 16/12814, S. 17; ebenso Müller, in: Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2011, Rdn. 13.343; Oulds, in: Veranneman, SchVG, 2010, § 3 Rdn. 21 ff.; Sester, AcP 209 (2009), 628, 659 ff., wobei die beiden Letzteren die Nichtigkeitsfolge nur bei „absoluter Intransparenz“ annehmen, also wenn „selbst der professionellste Referenzanleger, an den sich das Angebot der Schuldverschreibung richtet, den Sinn der fraglichen Anleihebedingung nicht ermitteln kann.“ Dagegen sehen Leuering/Zetzsche, NJW 2009, 2856, 2857 f., die Rechtsfolge der Nichtigkeit als kritisch an.

<sup>29</sup> RegE, a.a.O. (Fn. 28), S. 13. Zu Recht sieht Müller, a.a.O. (Fn. 28), Rdn. 15.342 ff., trotz Schaffung des § 3 SchVG weiterhin Raum für eine AGB-Kontrolle.

<sup>30</sup> So die ganz h.M., vgl. statt vieler OLG München WM 2012, 603; Habersack, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 257 f.

<sup>31</sup> Kieninger, in: MünchKomm/BGB, 5. Aufl. 2007, § 305c Rdn. 4.

<sup>32</sup> Kieninger, a.a.O. (Fn. 31), § 305c Rdn. 1.

<sup>33</sup> OLG München WM 2012, 603.

<sup>34</sup> Davon zu unterscheiden ist die Frage, ob die konkret verwendete Klausel hinreichend transparent war, der unter III. 3. nachgegangen wird.

<sup>35</sup> LG München I WM 2011, 1601, 1602 f.

<sup>36</sup> BGH WM 1992, 1902, 1904 f. = WuB II A. § 229 AktG 1.93 Werner; Habersack, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 260.

<sup>37</sup> Dazu Kieninger, a.a.O. (Fn. 31), § 307 Rdn. 51.

<sup>38</sup> BGH WM 1992, 1902, 1905 = WuB II A. § 229 AktG 1.93 Werner; OLG München WM 2012, 603; Frantzen, a.a.O. (Fn. 14), S. 31; Habersack, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 258; Lutter, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 241; Mülbart, Festschr. Hüffer, 2010, S. 679, 683.

<sup>39</sup> BGH WM 1992, 1902, 1909 (Maßstab der „typischerweise an Geschäften dieser Art beteiligten Verkehrskreise“) = WuB II A. § 229 AktG 1.93 Werner; Habersack, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 258; Habersack, AG 2009, 801, 806; Hopt, a.a.O. (Fn. 15), S. 341, 369; Wolf, a.a.O. (Fn. 20), S. 651, 663. Das OLG München WM 2012, 603 geht nicht der Frage nach, welche Anlegerkategorie maßgebend ist.

Urkunde liegende Umstände berücksichtigt werden, wenn diese dem typischen Zeichner bekannt sind oder bekannt sein müssen, wie dies in Bezug auf den Inhalt des Emissionsprospekts der Fall ist<sup>40</sup>. Bestehen Zweifel bei der Auslegung der einzelnen Klauseln, gehen diese zu Lasten des Verwenders (§ 305c Abs. 2 BGB).

#### c) Verständnis des Durchschnittsanlegers

Wie weit allerdings die Kenntnisse des Durchschnittsanlegers in Bezug auf bilanzrechtliche Begriffe reichen (sollten), ist umstritten. Der BGH war in der „BuM-Entscheidung“ der Ansicht, ein durchschnittlicher Anleger sei in der Lage, eine Bilanz zu lesen<sup>41</sup>. Diese Auffassung ist zu Recht als überzogen kritisiert worden<sup>42</sup>. Auch der Gesetzgeber hat die Annahme des BGH inzwischen als verfehlt eingeordnet. Der bisherige § 2 Abs. 5 VermVerkProspV enthielt eine Regelung, wonach Angaben, die dem im Verkaufsprospekt abgedruckten Jahresabschluss (vgl. § 10 Abs. 1 VermVerkProspV) unmittelbar zu entnehmen sind, im Verkaufsprospekt nicht wiederholt zu werden brauchen<sup>43</sup>. Dem lag die Vorstellung zugrunde, dass ein durchschnittlicher Anleger in der Lage ist, eine Bilanz zu lesen und die Begrifflichkeiten zu verstehen. Der Gesetzgeber hat diese Ausnahmebestimmung 2011 mit folgender Erwägung gestrichen<sup>44</sup>: „Da ein durchschnittlicher Anleger üblicherweise nicht in der Lage ist, einen Jahresabschluss im Detail auszuwerten, müssen künftig auch solche Angaben im Verkaufsprospekt wiederholt werden, die auch dem Jahresabschluss entnommen werden können“<sup>45</sup>. Dies ist nur konsequent, denn die Prospekttrichtlinie<sup>46</sup> betont in ihrem Erwägungsgrund 41 den Schutz des Vertrauens des Kleinanlegers. Berücksichtigt man – wie es die Prospekttrichtlinie in ihrem Erwägungsgrund Nr. 18 tut – das Bild, das der Gesetzgeber von einem durchschnittlichen Privatkunden bei den Wohlverhaltenspflichten (vgl. § 31 Abs. 2, 3 WpHG i.V.m. §§ 4, 5 WpDVerOV) zugrunde legt, ist es gerade nicht der erfahrene Kunde, den man hier vor Augen hat. Im Ergebnis kann man daher festhalten, dass von einem durchschnittlichen Anleger nicht erwartet werden kann, eine Bilanz zu lesen. Daraus folgt aber auch, dass erst recht nicht erwartet werden kann, dass der durchschnittliche Anleger den Begriff des Bilanzverlusts in all seinen Einzelheiten kennt und insbesondere weiß, dass Verlustvorträge einzurechnen sind und ihn Verluste aus Vorjahren u.U. gleich mehrfach treffen können<sup>47</sup>. Dies gilt unabhängig von der Frage, ob der in den Genussscheinbedingungen verwendete Begriff des Bilanzverlusts der entsprechenden gesetzlichen Regelung in §§ 268 HGB, 158 AktG entspricht oder ob er anders definiert werden muss, was im Schrifttum umstritten (dazu sogleich unter d) und dementsprechend auch in den anhängigen Gerichtsverfahren streitig ist. Zur Interpretation des Begriffs „Bilanzverlust“ in den Genussscheinbedingungen kann jedenfalls nicht *abstrakt* auf das Begriffsverständnis eines Durchschnittsanlegers zurückgegriffen werden.

#### d) Anknüpfung an den gesetzlichen Begriff

Wenn von einem Durchschnittsanleger nicht erwartet werden kann, dass er den Begriff des Bilanzverlusts in seinen Einzelheiten kennt und um die Berücksichtigung von Verlustvorträgen weiß, stellt sich die Frage, ob mangels eines solchen gefestigten Vorverständnis-

ses auf den gesetzlichen Begriff in §§ 268 HGB, 158 AktG zurückgegriffen werden muss<sup>48</sup>. Dieser gesetzliche Begriff umfasst auch den Verlustvortrag aus vorangegangenen Geschäftsjahren. Anders gewendet: Wenn das Gesetz selbst einen Rechtsbegriff definiert oder in eindeutiger Weise verwendet, spreche das natürliche Begriffsverständnis, zumindest aber eine Vermutung, dafür, dass dieser Begriff auch von den Parteien gewollt sei. Dies gelte auch dann, wenn die Genussscheinbedingungen nicht ausdrücklich auf die gesetzlichen Vorschriften, die den Begriff definieren, Bezug nähmen<sup>49</sup>. Nach §§ 268 HGB, 158 AktG sowie der für Banken maßgeblichen Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute (Formblätter 2 und 3)<sup>50</sup> setzt sich der Bilanzverlust aus folgenden Bilanzpositionen zusammen:

Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag  
 +/- Gewinnvortrag/Verlustvortrag  
 + Entnahmen aus Kapitalrücklage  
 + Entnahmen aus Gewinnrücklage  
 + Entnahmen aus Genussrechtskapital  
 - Einstellung in Gewinnrücklagen  
 - Wiederauffüllung des Genussrechtskapitals  
 Bilanzgewinn/Bilanzverlust

Gegen einen Eins-zu-Eins-Rückgriff auf den gesetzlichen Begriff des „Bilanzverlusts“ sprechen zwei Gesichtspunkte. Zum einen sind die Genussscheinbedingungen selbst sehr unterschiedlich; weder die Emittenten noch die Anleger haben – wie bereits festgestellt – ein einheitliches Vorverständnis dieses Begriffs. Gerade aus diesem Grund definieren einige Genussscheinbedingungen den Begriff näher und knüpfen zwar an den Bilanzverlust an, nehmen aber Verlustvorträge aus;

<sup>40</sup> Habersack, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 258.

<sup>41</sup> BGH WM 1982, 862, 863 – BuM; ebenso OLG Frankfurt a.M. WM 2004, 1831, 1835 – EM-TV II = WuB I G 8. – 3.05 K.J.T. Wach.

<sup>42</sup> Kritisch insoweit schon Assmann, in: Assmann/Lenz/Ritz, VerkProspG, 2001, § 13 G Rdn. 23, § 2 VerkProspVO Rdn. 19; Assmann, in: Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, WpPG, VerkProspG, 2. Aufl. 2010, § 13 VerkProspG Rdn. 27; Assmann, Prospekthftung, 1985, S. 317; Bergdolt, in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2007, § 44 BörsG Rdn. 18; Brondics/Mark, Die Verletzung von Informationspflichten im amtlichen Markt nach der Reform des Börsengesetzes, AG 1989, 339, 341; Canaris, Bankvertragsrecht, in: Großkomm. HGB, 3. Aufl., 2. Bearb. 1981, Rdn. 2279; Groß, Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2009, §§ 44, 45 BörsG Rdn. 41; Groß, in: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, Handelsgesetzbuch, 2. Aufl. 2009, Rdn. IX 404; Hamann, in: Schäfer/Hamann, Kapitalmarktgesetz, 2. Aufl., §§ 44, 45 BörsG Rdn. 191; Pankoke, in: Just/Voß/Ritz/Zeising, WpPG, 2009, §§ 44 BörsG, 13 VerkProspG Rdn. 37; Schwark, ZGR 1983, 162, 168; Sethe, ZBB 2010, 265, 271 f.; ebenso noch Schwark, in: Schwark, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 3. Aufl. 2004, §§ 44, 45 BörsG Rdn. 19; s.a. Fleischer, Gutachten F zum 64. Deutschen Juristentag 2002, F 44 f., der auf einen „verständigen Leser“ der Prospekte abstellt.

<sup>43</sup> Dazu Maas, in: Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, a.a.O. (Fn. 42), § 2 VermVerkProspV Rdn. 176 ff.

<sup>44</sup> Art. 15 Nr. 2 lit. b des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagerechts vom 6.12.2011, BGBl. I, S. 2481. Die Streichung fand sich bereits im DiskE des Anlegerstärkungs- und Funktionsverbesserungsgesetzes, dazu Sethe, ZBB 2010, 265, 271 f.

<sup>45</sup> RegE des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagerechts, BR-Drucks. 209/11, S. 80.

<sup>46</sup> Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4.11.2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. EU Nr. L 345 vom 31.12.2003, S. 64.

<sup>47</sup> Dies gilt nicht für den Genussschein im Kölner Verfahren, bei dem gerade die Verlustbeteiligung aus den Vorjahren ausdrücklich ausgeschlossen war.

<sup>48</sup> So LG München I WM 2011, 1601, 1603; OLG München WM 2012, 603; Mülbart, a.a.O. (Fn. 38), S. 679, 683.

<sup>49</sup> So das Vorbringen der Beklagten in den Verfahren vor dem LG Frankfurt a.M. und LG München I. In dem Verfahren vor dem LG Köln kam es auf diese Frage nicht an.

<sup>50</sup> Kreditinstituts-Rechnungslegungsverordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 11.12.1998, BGBl. I, S. 3658, zuletzt geändert durch Art. 3 der Verordnung vom 9.6.2011, BGBl. I, S. 1041.

wieder andere sprechen vom „Bilanzverlust in voller Höhe“. Zum anderen – und das ist viel gravierender – können die gesetzlichen Begriffe „Bilanzgewinn“ und „Bilanzverlust“ gar nicht maßgebend sein, weil sie inhaltlich nicht passen. Eine auf die Genussscheine entfallende Gewinnbeteiligung wird als betrieblicher Aufwand verbucht und fließt folglich in die Berechnung des Bilanzgewinns bereits ein. Wenn dennoch die meisten Genussscheinbedingungen als Bezugsgröße für die Gewinnberechnung den „Bilanzgewinn“ nennen, gehen sie davon aus, dass zur Berechnung der Ausschüttung an die Genussscheininhaber die Erstellung einer Zwischenrechnung notwendig ist. Auf der Basis des Bilanzgewinns ohne Ausschüttung an die Genussscheininhaber wird berechnet, wie hoch diese Ausschüttung sein wird. Anschließend erfolgt dann die eigentliche Berechnung des „Bilanzgewinns“ unter Einbeziehung dieser Ausschüttungen. Gleiches gilt für die Berechnung des „Bilanzverlusts“. Auch hier ist eine Zwischenrechnung nötig, da in die Berechnung des „Bilanzverlusts“ die Entnahmen auf das Genussskapital einfließen. Wenn die Genussscheinbedingungen also Begriffe wie „Bilanzgewinn“ oder „Bilanzverlust“ verwenden, handelt es sich um solche *sui generis*. Wegen dieser unstrittigen Berechnungswege<sup>51</sup> ist es daher ausgeschlossen, eine Deckungsgleichheit der Begrifflichkeiten in den Genussscheinbedingungen einerseits und im Gesetz andererseits anzunehmen. Man kann nicht bei ein und derselben Bilanzposition „Bilanzverlust“ einen Teil des Begriffs, der aufgrund der eigenen Konzeption der Gewinn- und Verlustteilnahmeberechnung bei Genussscheinen nicht mit dem gesetzlichen Begriff übereinstimmt, unberücksichtigt lassen oder durch eigenständige Berechnungen ersetzen und einen anderen Teil des Begriffs (nämlich die Einbeziehung des Verlustvortrags) verwenden und behaupten, dieser entspreche dem gesetzlichen Begriff. Ein solches Vorgehen wäre in sich widersprüchlich und erinnert an die „Rosinentheorie“, die bekanntermaßen nicht zur juristischen Methodenlehre gehört. In diesem Punkt überzeugt die Argumentation des OLG München nicht, da das OLG einfach den gesetzlichen Begriff unterstellt, aber korrigierend dahingehend auslegt, dass der Bilanzverlust vor Abzug des Verlustanteils der Genussrechtsinhaber gemeint sei<sup>52</sup>.

Da der in den Genussscheinbedingungen verwendete Begriff des „Bilanzverlusts“ also nicht identisch mit dem gesetzlichen Begriff sein kann, erweist sich die Ansicht, aus der Verwendung des Begriffs „Bilanzverlust“ folge automatisch, dass auch Verlustvorträge zu berücksichtigen seien, als nicht überzeugend. Wenn ein Emittent dieses Ergebnis erreichen will, muss er die Berücksichtigung der Verlustvorträge ausdrücklich in den Genussscheinbedingungen vorsehen<sup>53</sup>. Gerade der Umstand, dass der Durchschnittsanleger maßgebend ist und dieser nach Ansicht des Gesetzgebers und entgegen der bisherigen Position des BGH über keine speziellen bilanzrechtlichen Kenntnisse verfügt, spricht für dieses Ergebnis. Die Auslegung der Genussscheinbedingungen ergibt folglich, dass allein die Anknüpfung an den Begriff des „Bilanzverlusts“ nicht bedeutet, dass Verlustvorträge bei der Berechnung der Verlustteilnahme einzubeziehen sind. Die Anforderungen an die Formulierung der Genussscheinbedingungen müssen berücksichtigen, dass es gerade kein gesetzliches Leitbild des Genussscheines gibt<sup>54</sup>. Daher sind die Rechte und Pflichten der Beteiligten genau zu umschreiben.

An diesem Ergebnis ändert auch der Hinweis nichts, dass die Kreditinstitute bei der Emission der Genuss-

scheine regelmäßig deutlich machen, dass es sich um solche nach § 10 Abs. 5 KWG handelt. Mit diesem recht unspezifischen Hinweis wird nur allgemein verdeutlicht, dass eine Verlustteilnahme stattfindet, nicht aber, wie diese zu berechnen ist. Es gibt zahlreiche Genussscheine nach § 10 Abs. 5 KWG, die Verlustvorträge ausschließen, entweder weil sie an den Jahresfehlbetrag anknüpfen oder weil sie Verlustvorträge ausdrücklich ausnehmen (wie das Beispiel des Kölner Verfahrens zeigt). Daher kann man allein aus dem Hinweis auf den Eigenkapitalcharakter der Bankgenussscheine noch nicht darauf schließen, dass aus Sicht eines Durchschnittsanlegers Verlustvorträge stets zu berücksichtigen seien<sup>55</sup>. Eine solche brancheneinheitliche Übung, die ein Durchschnittsanleger kennen würde, hat sich in Deutschland gerade nicht entwickelt, wie schon die eingangs geschilderten unterschiedlichen Genussscheinbedingungen zeigen. Es ist daher rechtsfehlerhaft, wenn das OLG München den gesetzlichen Begriff des Bilanzverlusts mit all seinen Implikationen als üblich unterstellt.

#### e) Auslegung der Verlusttragungsklauseln

Soweit ersichtlich, liegen in allen drei Verfahren keine klarstellenden Erläuterungen in Emissionsprospekten vor, die eine eventuell mangelnde Transparenz hätten ausgleichen können. Es kommt daher allein auf die Genussscheinbedingungen selbst an. Das OLG München kommt zu dem Ergebnis, dass die Klausel in § 6 Satz 2 der Genussscheinbedingungen, wonach sich der Rückzahlungsanspruch der Genussscheininhaber in dem Verhältnis vermindert, in dem das Eigenkapital „durch Tilgung des Bilanzverlustes gemindert wird“, unklar ist. Die Verwendung des Merkmals „Bilanzverlust“ erlaube die Berücksichtigung von Verlustvorträgen, die Formulierung „gemindert wird“ deute auf einen nicht abgeschlossenen Vorgang hin, obwohl der Verlustvortrag aus dem Vorjahr bereits feststehe<sup>56</sup>. Die Regelung des § 10 Abs. 5 KWG lasse sich nicht zur Klärung heranziehen, denn sie lege nicht fest, ob die Verlustteilnahme an den Jahresfehlbetrag oder den Bilanzverlust anzuknüpfen sei, und wenn Letzterer gewollt sei, ob dies mit oder ohne Berücksichtigung von Verlustvorträgen erfolgen solle. Entsprechend der Regelung des § 305c Abs. 2 BGB sei daher die kundenunfreundlichste Auslegung maßgebend, so dass der Verlustvortrag nicht zu berücksichtigen sei. Das OLG München kommt also – wenn auch mit anderer Begründung – zu dem oben entwickelten Ergebnis, dass die Emittentin Verlustvorträge nicht einberechnen darf. Sie hätte dies klarer regeln müssen. Im Gegensatz dazu enthalten die Genussscheinbedingungen im Fall des Verfahrens in Köln eine deutliche Regelung zur Frage

<sup>51</sup> Habersack, AG 2009, 801, 806. Auch Mülbart, a.a.O. (Fn. 38), S. 679, 685, der den in den Genussscheinbedingungen verwendeten Begriff des „Bilanzverlusts“ als deckungsgleich mit dem Gesetz ansieht, räumt ein, dass er korrigierend auszulegen sei als „Bilanzverlust vor Entnahmen aus Genussrechtskapital“.

<sup>52</sup> OLG München WM 2012, 603.

<sup>53</sup> Zu einem genau umgekehrten Regel-/Ausnahmeverhältnis gelangt Mülbart, a.a.O. (Fn. 38), S. 679, 686, der auf die Vorgaben einer Kommission für Bilanzierungsfragen des Bundesverbands deutscher Banken aus dem Jahr 1986 verweist. Allerdings steht dieser Kommission kein Recht zur Vorgabe einer verbindlichen Auslegung zu. Zudem hat sich in der nachfolgenden Praxis in Bezug auf die Regelung der Verlustbeteiligung und die Frage der Berücksichtigung von Verlustvorträgen gerade kein einheitlicher Standard entwickelt.

<sup>54</sup> So auch OLG München WM 2012, 603.

<sup>55</sup> Anders aber Mülbart, a.a.O. (Fn. 38), S. 679, 686 f.

<sup>56</sup> OLG München WM 2012, 603.

der Einbeziehung von Verlustvorträgen. Demgegenüber ist die Regelung im Frankfurter Verfahren ebenfalls unklar. Die Formulierung, wonach die Genussrechte „am Bilanzverlust der Bank in voller Höhe“ teilnehmen, kann bedeuten, dass alle Positionen in § 158 Abs. 1 Nr. 1 bis 4 AktG zu berücksichtigen sind, sie kann aber auch bedeuten, dass der Bilanzverlust zu 100 % und nicht nur zu einem geringeren Prozentsatz abzuziehen ist.

#### f) Zwischenfazit

Der Gesetzgeber hat jüngst die Rechtsprechung des BGH, die dem durchschnittlichen Anleger bilanzrechtliche Kenntnisse unterstellte, korrigiert. Ein durchschnittlicher Anleger ist sich nicht bewusst, dass durch die Anknüpfung an den Begriff des Bilanzverlusts auch die Möglichkeit der Einbeziehung von Verlustvorträgen vorgesehen ist. Aufgrund der Tatsache, dass es bislang keine brancheneinheitliche Übung zur Frage der Berechnung der Verlustteilnahme gibt, ist auch unter dem Gesichtspunkt der Transparenz eine eindeutige Regelung in den Genussscheinbedingungen notwendig. Will der Emittent die Einbeziehung von Verlustvorträgen erreichen, muss er sie ausdrücklich einbeziehen. Die gegenteilige Ansicht des OLG München übersieht diese gesetzliche Klarstellung und überzeugt im Übrigen auch aus methodischen Gründen nicht, auch wenn das OLG dann mit anderer Begründung doch noch zu dem hier vertretenen Ergebnis kommt.

## 4. Inhaltskontrolle

### a) Umfang der Inhaltskontrolle im Allgemeinen

Folgt man der herrschenden Meinung, wonach die Genussscheinbedingungen AGB darstellen, stellt sich die Frage der Reichweite der Inhaltskontrolle. Nach § 307 Abs. 3 Satz 1 BGB bezieht sich die Inhaltskontrolle nur auf Klauseln, die die gesetzliche Rechtsstellung der Beteiligten gegenüber der sonst bestehenden (dispositiven) Rechtslage verändern. Aus diesem Grund sind sog. deklaratorische Klauseln, die den Gesetzeswortlaut lediglich wiederholen, mangels Abweichung vom gesetzlichen Leitbild nicht der Kontrolle unterworfen. Gleiches gilt für sog. Leistungsbeschreibungen, da die Preise für die Hauptleistung mangels einer gesetzlichen Fixierung nicht überprüfbar sind<sup>57</sup>. Kontrollfrei sind allerdings nur die Hauptleistungsabreden, nicht dagegen Leistungsnebenabreden, die die eigentliche Leistungsbeschreibung einschränken oder ausgestalten. Für deklaratorische Klauseln und Leistungsbeschreibungen gilt allein das in § 307 Abs. 1 Satz 2 BGB geregelte, oben bereits angesprochene Transparenzgebot.

### b) Umfang der Inhaltskontrolle bei der Verlusttragungsklausel

Vor dem Hintergrund dieser gesetzlichen Differenzierung ist auch bei Genussrechtsbedingungen zwischen kontrollfreien Hauptleistungsabreden und einer AGB-Kontrolle unterliegenden Leistungsnebenabreden zu unterscheiden<sup>58</sup>. Eine kontrollfreie Hauptleistungsabrede liegt immer dann vor, wenn dem Vertrag eines der essentialia negotii fehlt, würde man die Klausel hinwegdenken<sup>59</sup>. Legt man diese Testfrage zugrun-

de, sind als Hauptleistungsabrede zweifellos alle Klauseln zu qualifizieren, die die Höhe der Einlage, die Höhe des Rückzahlungsbetrags sowie eine eventuelle Verzinsung festlegen. Gleiches gilt für die Vereinbarung eines Nachrangs und die Vereinbarung einer grundsätzlichen Teilnahme des Genussrechts an den Verlusten der Gesellschaft<sup>60</sup>.

Als Leistungsnebenabrede ordnet die herrschende Meinung dagegen Klauseln ein, die die Modalitäten der Verlustbeteiligung regeln, also Art und Weise der Verlustfeststellung und der Herabsetzung des Genusskapitals<sup>61</sup>. Diese Einordnung wird mit den gleichen Argumenten wie bereits die Einordnung von Anleihe- und Genussscheinbedingungen als AGB (vgl. oben III. 1. b) kritisiert. Erst das Zusammenspiel von Verzinsung einerseits und der grundsätzlich vorgesehenen Verlustteilnahme sowie deren Berechnungsmodalitäten andererseits machten den individuellen Charakter des Genussrechts aus<sup>62</sup>. Würde dem Richter erlaubt, einzelne Bestandteile im Wege der Inhaltskontrolle nach § 307 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 BGB herauszulösen, hätte er die Möglichkeit, die im Genussschein liegenden Chancen und Risiken umzugestalten. Letztlich würde man dem Emittenten dann ein vollständig anderes Produkt „unterschieben“ und ihn zu einem Leistungsversprechen zwingen, das er so gar nicht abgeben wollte<sup>63</sup>.

Diese Sichtweise übersieht, dass eine Inhaltskontrolle in diesen Fällen nur eingreift, wenn die Genussscheinbedingungen unangemessen einseitig zulasten der Anleger ausgestaltet sind. In diesem Fall aber ist der Emittent gerade nicht schutzwürdig. Mit anderen Worten: Der Emittent muss sich bereits bei der Produktgestaltung darüber im Klaren sein, dass er die Leistungsnebenabreden ausgewogen gestaltet. Er darf die Anleger nicht rechtlos stellen oder sich einseitig aus seinen Leistungsverpflichtungen verabschieden. Die Gegenansicht will hier allein auf den Schutz durch kapitalmarktrechtliche Transparenzvorschriften abstellen. Eine Prospekthaftung kann der Emittent jedoch nur dann vermeiden, wenn er die unangemessen einseitige Nebenabrede bereits bei der Emission ausreichend deutlich offenlegt, was regelmäßig zur Unverkäuflichkeit der Anlage führen wird. Übersieht er die unangemessene Ausgestaltung der Leistungsnebenabrede, droht ihm im Wege der Prospekthaftung die Rückabwicklung der Emission oder großer Teile davon. Hier ist es regelmäßig für den Emittenten vorteilhafter, wenn die Emission als solche erhalten bleibt und lediglich die unangemessene Leistungsnebenabrede für unwirksam erklärt und damit durch die gesetzliche Lösung ersetzt wird (§ 306 Abs. 2 BGB).

Maßstab der Kontrolle von Leistungsnebenabreden sind die besonderen Klauselverbote der §§ 308 f. BGB.

<sup>57</sup> BGH WM 1998, 2432, 2433 f.; BGH WM 2002, 1970, 1972; Stadler, in: Jauernig, BGB, 14. Aufl. 2011, § 307 Rdn. 15.

<sup>58</sup> Ein Teil des Schrifttums will auch die Hauptleistungsabrede einer Kontrolle unterwerfen, so *Rid-Niebler*, Genussrechte als Instrumente zur Eigenkapitalbeschaffung über den organisierten Kapitalmarkt für die GmbH, 1989, S. 118 f.; *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 15), § 221 Rdn. 35 a.E. (ohne Begründung); zu Recht a.A. die h.M., vgl. statt vieler *Habersack*, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 259; *Müller*, a.a.O. (Fn. 15), Anh. § 29 Rdn. 33.

<sup>59</sup> BGH WM 1994, 1716, 1718 = WuB IV C. § 13 AGBG 1.95 *Lindacher*; BGH WM 1995, 1632, 1633 f.; BGH WM 2001, 1466, 1467 = WuB IV C. § 9 AGBG 8.01 *Schinkels*; *Kieninger*, a.a.O. (Fn. 31), § 307 Rdn. 12 m.w.N.; *Wolf*, a.a.O. (Fn. 20), S. 651, 654 f.

<sup>60</sup> BGH WM 1992, 1902, 1905 = WuB II A. § 229 AktG 1.93 *Werner*; *Habersack*, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 259.

<sup>61</sup> BGH WM 1992, 1902, 1905 = WuB II A. § 229 AktG 1.93 *Werner*; OLG Frankfurt a.M. vom 16.11.2011 – 19 U 12/11 (unveröffentlicht); *Habersack*, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 259; a.A. *Brandt*, BKR 2005, 328, 329 f.

<sup>62</sup> So zu Anleihebedingungen: *Assmann*, WM 2005, 1053, 1058 ff., 1066 („untrennbare Einheit“); *Brandt*, BKR 2005, 328, 329 f.

<sup>63</sup> *Assmann*, WM 2005, 1053, 1059 f.; *Brandt*, BKR 2005, 328, 329 f.

Sofern diese nicht einschlägig oder nicht anwendbar sind (vgl. § 310 Abs. 1 BGB), beurteilt sich die Unangemessenheit der Benachteiligung nach § 307 Abs. 2 Nr. 1 BGB. Maßstab ist also das dispositives Recht, von dem abgewichen wird. Bei Anleihen ist anerkannt, dass unmittelbar auf §§ 793 ff. BGB und mittelbar auf §§ 488 ff. BGB abzustellen ist<sup>64</sup>. Sofern Genussrechte als obligationenähnliche ausgestaltet sind, was regelmäßig bei fehlender Verlustteilnahme der Fall ist, gilt das Gleiche. Sehen die Genussscheinbedingungen eine Verlustteilnahme vor, sind sie damit aktienähnlich ausgestaltet. In diesem Fall ist nach Ansicht des BGH das Aktienrecht<sup>65</sup> maßgebend. Im Schrifttum wird demgegenüber das Recht der stillen Gesellschaft als Maßstab favorisiert<sup>66</sup>, ohne dass sich hieraus allerdings inhaltliche Unterschiede zur Ansicht des BGH ergeben.

### c) Beurteilung der Verlusttragungsklauseln

Die Kläger im Münchener Verfahren beanstanden, dass die Einbeziehung der Verlustvorträge dazu führe, dass das Genussscheinkapital aufgrund eines großen Verlusts in einem Geschäftsjahr in der Folge gleich mehrfach herabgesetzt werden kann. Das OLG München sieht in der Anknüpfung an den „Bilanzverlust“ als Berechnungsgrundlage für die Herabsetzung des Genussscheinkapitals keine unangemessene Benachteiligung<sup>67</sup>. Die Anknüpfung an den Bilanzverlust könne gegenüber einer Anknüpfung an den Jahresfehlbetrag für die Genussscheininhaber auch vorteilhaft sein, da ein Jahresfehlbetrag durch Auflösung von Rücklagen und anderen Sonderposten ausgeglichen werden könne. Zudem würden die Interessen der Genussscheininhaber auch durch die in den Genussscheinbedingungen vorgesehene Wiederauffüllungsklausel berücksichtigt.

Diese Argumentation greift zu kurz. Die entscheidende Frage ist, ob der durchschnittliche Anleger erkennen konnte, dass sein Genussscheinkapital u.U. sogar gleich mehrfach reduziert wird. Es geht also um das oben bereits angesprochene Thema mangelnder Transparenz. Nicht angesprochen wurde auch die Frage, ob Aktionäre und Genussrechtinhaber zu gleichen Anteilen an den Verlusten teilnehmen oder ob die Genussscheininhaber ohne sachlichen Grund schlechter gestellt werden. Wenn die Genussscheinbedingungen im Grundsatz ein Gleichgewicht zwischen Aktionären und Genussrechtinhabern herstellen, indem sie die Rechte und Pflichten entsprechend dem Verhältnis von Grundkapital/Eigenkapital zu Genussrechtskapital regeln, muss gewährleistet sein, dass nicht nur die Genussrechtinhaber die Verlustvorträge tragen oder überwiegend tragen<sup>68</sup>. In einem solchen Fall wäre auch der Hinweis auf die Wiederauffüllungsklausel keine ausreichende Rechtfertigung, denn die Aktionäre blieben immer noch bevorzugt, da sie nichts auffüllen müssten. Zu all diesen Themen fehlen Ausführungen, da das OLG die Klausel aus anderen Gründen bereits „kassiert“ hatte.

Nicht eingehen müsste das OLG München daher auch auf die These, dass der Begriff des Verlusts bei Genussscheinen nach § 10 Abs. 5 KWG europarechtlich determiniert sei oder dass die Regelung des § 10 Abs. 5 KWG eine Vorrangwirkung/Sperrwirkung für die AGB-Kontrolle oder die Berücksichtigung von Schadensersatzansprüchen entfalte<sup>69</sup>. Hierauf kann aus Platzgründen nicht im Detail eingegangen werden, so dass einige knappe Bemerkungen ausreichen müssen. Diejeni-

gen, die eine solche Sperrwirkung bejahen<sup>70</sup>, nehmen in Kauf, dass die Emittenten dann sanktionslos unangemessene AGB verwenden bzw. Geschäfte zum Nachteil der Genussscheininhaber vornehmen dürfen. Im AGB-Recht war aber schon immer anerkannt, dass die Folgen der Unwirksamkeit von AGB nicht dazu herangezogen werden dürfen, eine unangemessene Klausel zu rechtfertigen. Auch bei Schadensersatzansprüchen muss der Schädiger sich vor der Tat überlegen, welche Konsequenzen sie für andere und für ihn selbst hat. Im Übrigen sei an dieser Stelle an eine parallele Debatte erinnert. Bei der Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen lehnt der BGH zu Recht eine „Sperrwirkung“ des Einlagenrückgewährverbots ab<sup>71</sup>.

Nicht eingehen musste das OLG München auch auf die Befürchtung, eine Unwirksamkeit der Verlusttragungsklausel führe dazu, dass die Genussscheininhaber überhaupt nicht mehr am Verlust teilnehmen. Diese Befürchtung wäre auch nicht gerechtfertigt, denn selbst wenn eine Klausel wegen unangemessener Verlustberechnung insgesamt unwirksam wäre, würde dies nicht bedeuten, dass die Verlustteilnahme ganz ausgeschlossen ist. Vielmehr ist die entstehende Lücke gemäß § 306 Abs. 2 BGB durch dispositives Gesetzesrecht bzw. im Wege der ergänzenden Vertragsauslegung zu schließen. An die Stelle der unwirksamen Klausel tritt diejenige Regelung, die die Parteien bei sachgerechter Abwägung der beiderseitigen Interessen gewählt hätten, wäre ihnen die Unwirksamkeit der AGB bewusst gewesen<sup>72</sup>. Da es dem Interesse beider Parteien entsprach, dass die Genussscheine am Verlust teilnehmen, um die Qualifikation als Ergänzungskapital gemäß § 10 Abs. 5 Satz 1 KWG zu erreichen, käme man im Wege der ergänzenden Vertragsauslegung zu dem Ergebnis, dass eine Verlustteilnahme grundsätzlich erfolgt. Die AGB-Kontrolle würde also nur dazu führen, dass die Berechnung der Verlustteilnahme eine angemessene ist (hier also ohne Berücksichtigung der Verlustvorträge).

### d) Zwischenfazit

Genussscheinbedingungen sind als AGB zu qualifizieren. Eine in den Genussscheinbedingungen enthaltene Verlusttragungspflicht ist als kontrollfreie Hauptleistungsabrede zu qualifizieren. Die Anknüpfungskriterien für die Verlustberechnung stellen dagegen eine Leistungsnebenabrede dar, die grundsätzlich der In-

<sup>64</sup> *Habersack*, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 260.

<sup>65</sup> BGH WM 1992, 1902 (Leitsatz 3) = WuB II A. § 229 AktG 1.93 *Werner*, OLG München WM 2012, 603.

<sup>66</sup> *Müller*, a.a.O. (Fn. 15), Anh. § 29 Rdn. 33; *Habersack*, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 260.

<sup>67</sup> OLG München WM 2012, 603. Es folgt *Mülbert*, a.a.O. (Fn. 38), S. 679, 689 ff., 692. Ebenso OLG Düsseldorf WM 1991, 1375, 1380 = WuB II A. § 229 AktG 1.91 *Redaktion*.

<sup>68</sup> Eine solche Benachteiligung wäre unangemessen, vgl. *Habersack*, a.a.O. (Fn. 14), § 221 Rdn. 261.

<sup>69</sup> Zu Recht ablehnend *Schäfer*, ZHR 175 (2011), 319, 331 f.; *Habersack*, AG 2009, 801, 802 f.; a.A. *Kokemoor/Theilig*, WM 2011, 337 ff.; *Mülbert*, a.a.O. (Fn. 38), S. 679, 696 f.

<sup>70</sup> Zur Sperrwirkung des § 10 Abs. 5 KWG in Bezug auf Schadensersatzansprüche *Mülbert*, a.a.O. (Fn. 38), S. 679, 696 f.; *Kokemoor/Theilig*, WM 2011, 337 ff. In Bezug auf AGB vertreten *Kokemoor/Theilig*, WM 2011, 337, 340 f., die Ansicht, dass die Sperrwirkung sich nur auf das „ob“ der Verlustbeteiligung beziehe. Dies deckt sich mit der AGB-rechtlichen Einordnung als kontrollfreie Hauptleistung und ist vom Ergebnis her überzeugend. Von einer Vorrang- oder Sperrwirkung zu sprechen, verschleiert aber den Umstand, dass dieses Ergebnis nicht aus § 10 Abs. 5 KWG, sondern aus § 307 Abs. 3 BGB herzuleiten ist.

<sup>71</sup> Zu Einzelheiten *Sethe*, in: *Assmann/Schneider*, WpHG, 6. Aufl. 2012, §§ 37b, 37c Rdn. 6 f. m.w.N.

<sup>72</sup> BGH WM 1984, 309, 310; BGH NJW 1992, 1164, 1165; BGH WM 1993, 909, 913; BGH WM 1998, 67, 68 = WuB I F 1 a. - 8.98 *Hellner*.



haltskontrolle zugänglich ist. Sowohl die Anknüpfung an den Jahresfehlbetrag als auch die Anknüpfung an den Bilanzverlust mit und ohne Verlustvorträge sind als solche nicht unangemessen. Dies gilt nicht, wenn entweder die Berechnung der Verlustteilnahme einseitig zulasten der Genussrechtsinhaber ausgestaltet ist oder wenn die Art der Berechnung intransparent ist und die Anleger nicht erkennen können, dass das Genussrechtskapital u.U. mehrfach gemindert wird.

#### IV. Ergebnisse

1. Die kapitalmarktrechtlichen Schutzinstrumente, wie Publizitätspflichten und Prospekt- bzw. Beraterhaftung, verdrängen nicht die anders konzipierten Verbraucherschützenden Instrumente, wie AGB-Kontrolle oder Widerrufsrechte. Es handelt sich bei diesen Schutzkonzepten um sich schneidende Kreise, die nicht in einem Spezialitätsverhältnis stehen. Allerdings kann es im Einzelfall erforderlich sein, die allgemeinere Verbraucherschützende Regelung teleologisch zu reduzieren oder um kapitalmarktrechtliche Vorgaben zu ergänzen: (a) Aus diesem Grund ist § 305 Abs. 2 BGB nicht anzuwenden. (b) Bei der Frage, ob eine Klausel in Genussscheinbedingungen überraschend und/oder intransparent ist, kommt es nicht auf die subjektive Perspektive des Einzelanlegers an, sondern auf den Durchschnittsanleger. (c) Die Auslegung der Genussscheinbedingungen hat am objektiven Maßstab des Durchschnittsanlegers zu erfolgen. (d) Schließlich ist bei der Frage, ob eine Klausel intransparent ist, nicht nur auf die Genussscheinbedingungen abzustellen, sondern auch auf die Angaben in einem Emissions- oder Börsenzulassungsprospekt. (e) Umgekehrt gibt es auch (seltene) Fälle, in denen das Kapitalmarktrecht auf das Verbraucherschutzrecht ausstrahlt, wie z.B. § 37h WpHG.

2. Die Gegenansicht, die Genussscheinbedingungen aus dem Anwendungsbereich der AGB-Kontrolle ausnehmen und allein den kapitalmarktrechtlichen Regeln unterstellen will, übersieht, dass die Rechtsfolgen für den Emittenten nach dem hier vertretenen Ansatz regelmäßig weniger gravierend sind, da die AGB-Kontrolle nur einzelne Klauseln erfassen wird, während die Prospekthaftung mitunter zur faktischen Rückzahlung der ganzen Emission zwingt.

3. Der Gesetzgeber hat jüngst die Rechtsprechung des BGH, die dem durchschnittlichen Anleger bilanzielle Kenntnisse unterstellte, korrigiert. Wenn ein durchschnittlicher Anleger diese aber nicht beherrscht,

ist er sich auch nicht bewusst, dass durch die Anknüpfung an den Begriff des Bilanzverlusts die Möglichkeit der Einbeziehung von Verlustvorträgen besteht. Will der Emittent eine solche Einbeziehung erreichen, muss er dies ausdrücklich in den Genussscheinbedingungen vorsehen. Die gegenteilige Ansicht des OLG München, die davon ausgeht, dass – wenn Verlustvorträge nicht ausgeschlossen sind – sie einbezogen seien, erweist sich vor dem Hintergrund der Gesetzesänderung als nicht überzeugend.

4. Die Auslegung des OLG München ist methodisch bedenklich. Einerseits geht es davon aus, dass der Begriff „Bilanzverlust“ mit dem gesetzlichen Begriff deckungsgleich sei, andererseits aber anerkennt es, dass doch gewisse Korrekturen des gesetzlichen Begriffs nötig sind, um ihn auf Genussrechte überhaupt anwenden zu können. Dann aber ist es gerade nicht mehr der gesetzliche Begriff. Wenn das Gericht sodann aus der Anknüpfung an den gesetzlichen Begriff ableitet, dass Verlustvorträge zu berücksichtigen seien, ist das schwer nachzuvollziehen und erinnert an Rosinenpickerei. Gerade weil es kein gesetzliches Leitbild des Genussscheines gibt – wie auch das OLG München feststellt – kann man nicht einfach gesetzliche Begriffe als gegeben unterstellen. Auch dies spricht dafür, dass ein Emittent, will er die Einbeziehung von Verlustvorträgen erreichen, dies aus Verbraucherschutzgründen ausdrücklich in den Genussscheinbedingungen vorsehen muss. Andernfalls muss er sich mangelnde Transparenz vorhalten lassen.

5. Eine in den Genussscheinbedingungen enthaltene Verlusttragungspflicht ist als kontrollfreie Hauptleistungsabrede zu qualifizieren. Die Anknüpfungskriterien für die Verlustberechnung stellen dagegen eine Leistungsnebenabrede dar, die grundsätzlich der Inhaltskontrolle zugänglich ist.

6. Sowohl die Anknüpfung an den Jahresfehlbetrag als auch die Anknüpfung an den Bilanzverlust mit und ohne Verlustvorträge sind als solche nicht unangemessen. Eine unangemessene Benachteiligung der Genussrechtsinhaber liegt allerdings dann vor, wenn die Art der Berechnung der Verlustteilnahme einseitig zulasten der Genussrechtsinhaber ausgestaltet ist oder wenn die Art der Berechnung so intransparent ist, dass die Anleger nicht erkennen können, dass das Genussrechtskapital u.U. mehrfach gemindert wird.

7. § 10 Abs. 5 KWG entfaltet keine Sperrwirkung in Bezug auf die AGB-Kontrolle. Vielmehr wird den Interessen der Emittenten bereits dadurch ausreichend Rechnung getragen, dass die Verlusttragungspflicht als kontrollfreie Hauptleistungsabrede zu qualifizieren ist.