

Schriften zum Wirtschaftsrecht

---

Band 304

# Das Genussrecht als mezzanines Finanzierungsinstrument und seine Rolle in der Insolvenz des Emittenten

Eine insolvenzrechtliche Untersuchung  
eigenkapitalähnlicher Genussrechte unter Berücksichtigung  
der AGB-rechtlichen Wirksamkeit von Nachrangvereinbarungen  
und deren Auswirkung auf die Gläubigerrechte im Regel- und  
Planinsolvenzverfahren

Von

Martin Rikovsky



Duncker & Humblot · Berlin

MARTIN RIKOVSKY

Das Genussrecht als mezzanines Finanzierungsinstrument  
und seine Rolle in der Insolvenz des Emittenten

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 304

# Das Genussrecht als mezzanines Finanzierungsinstrument und seine Rolle in der Insolvenz des Emittenten

Eine insolvenzrechtliche Untersuchung  
eigenkapitalähnlicher Genussrechte unter Berücksichtigung  
der AGB-rechtlichen Wirksamkeit von Nachrangvereinbarungen  
und deren Auswirkung auf die Gläubigerrechte im Regel- und  
Planinsolvenzverfahren

Von

Martin Rikovsky



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristenfakultät der Universität Leipzig hat diese Arbeit  
im Jahre 2017 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.

Alle Rechte vorbehalten  
© 2019 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Satz: 3w+p GmbH, Ochsenfurt-Hohestadt  
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach  
Printed in Germany

ISSN 0582-026X  
ISBN 978-3-428-15502-6 (Print)  
ISBN 978-3-428-55502-4 (E-Book)  
ISBN 978-3-428-85502-5 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☼

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

*In Erinnerung an Karel Rikovsky*



## Vorwort

Die vorliegende Abhandlung wurde im April 2017 abgeschlossen und von der Juristischen Fakultät der Universität Leipzig als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur konnten für die Drucklegung bis Juni 2018 berücksichtigt werden.

Meinem verehrten Doktorvater, Herrn Professor Dr. Lutz Haertlein, sei für die Betreuung meiner Dissertation, seine fachliche Unterstützung sowie die gewährte wissenschaftliche Freiheit bei ihrer Anfertigung sehr herzlich gedankt. Besonders danke ich auch Herrn Professor Dr. Christian Berger für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Die Arbeit entstand im Wesentlichen während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter bei Freshfields Bruckhaus Deringer LLP in Frankfurt am Main. Herzlicher Dank gebührt an dieser Stelle Dr. Mario Hüther sowie Dr. Max Danzmann für deren Betreuung und Förderung.

Ganz herzlich möchte ich mich bei meiner Ehefrau, Janina Rikovsky, bedanken, die mich bei der Erstellung dieser Arbeit ausdauernd und liebevoll unterstützte und mich auch in den mitunter schwierigen Phasen des Entstehungsprozesses stets aufmunterte. Ihr verdanke ich den erfolgreichen Abschluss dieser Arbeit.

Einen besonderen Dank verdienen zudem Nelly Henke, Felix Zschoge sowie Adrian Grimme, die mit ihrer Freundschaft auf ganz besondere Weise wesentlich zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen haben.

Herzlicher Dank gebührt zudem meiner Schwester, Kristin Lehmann, für ihren unermüdlichen Korrektureinsatz.

Meiner Mutter, Kathrin Rikovsky, danke ich zu tiefst für ihre großartige und bedingungslose Unterstützung nicht nur während meiner gesamten Ausbildung, sondern in allen Dingen des Lebens. Ohne sie wären die Erstellung dieser Dissertation und so vieles andere nicht möglich gewesen. Ihr widme ich diese Arbeit.

Berlin, im Juli 2018

*Martin Rikovsky*





# Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b> .....	23
I. Wirtschaftlicher Hintergrund .....	23
II. Problemaufriss .....	24
III. Gang der Untersuchung .....	27

## *1. Kapitel*

<b>Das Genussrecht und seine Stellung im deutschen Rechtssystem</b> .....	31
A. Begriffsbestimmungen und Rechtsnatur des Genussrechts .....	31
I. Das Genussrecht .....	31
II. Der Genussschein .....	34
III. Die Rechtsnatur des Genussrechts .....	36
IV. Inhaltliche Gestaltungsmöglichkeiten und Arten von Finanzierungsgenussrechten .....	37
1. Inhaltliche Ausgestaltungen .....	37
2. Arten von Finanzierungsgenussrechten .....	42
V. Zur Ausgabe berechnete Unternehmen .....	44
B. Dogmatische Einordnung des Genussrechtsverhältnisses und Abgrenzung zu anderen Rechtsformen .....	46
I. Dogmatische Einordnung des Genussrechtsverhältnisses .....	46
1. Dauerschuldverhältnis eigener Art .....	46
2. Stille Gesellschaft .....	47
3. Partiarisches Rechtsverhältnis .....	48
4. Stellungnahme .....	49
a) Genussrechtsverhältnis als partiarischer Vertrag? .....	50
b) Genussrechtsverhältnis als stille Gesellschaft? .....	51
aa) Argumente gegen die Einordnung als stille Gesellschaft .....	52
bb) Fehlende gemeinsame Zweckverfolgung .....	56
(1) Rechtsprechung zur Abgrenzung der stillen Gesellschaft zum (partiarischen) Darlehen .....	59
(2) Klöckner-Rechtsprechung des BGH .....	59
(3) Urteil des BFH – Az. VIII R 3/05 .....	60
(4) Berücksichtigung des unternehmerischen Risikos .....	61
c) Schlussfolgerungen .....	62

II. Abgrenzung zu anderen Rechtsformen .....	64
1. Wandel- und Gewinnschuldverschreibungen .....	64
2. Vorzugsaktie .....	65
3. Teilgewinnabführungsvertrag .....	65
C. Zusammenfassung des ersten Kapitels .....	66

### *2. Kapitel*

<b>Das eigenkapitalähnliche Genussrecht als mezzanines Finanzierungsinstrument</b> .....	<b>68</b>
A. Begriffsbestimmung: Hybridkapital und Mezzaninekapital .....	68
B. Das Genussrecht als mezzanines Finanzierungsinstrument .....	71
I. Teilnahme am Verlust und Erfolgsabhängigkeit der Vergütung .....	73
II. Nachhaltigkeit der Kapitalüberlassung .....	74
III. Nachrangigkeit des überlassenen Kapitals .....	74
1. Rechtsgeschäftlich begründete Nachrangigkeit .....	75
a) Vertragsfreiheit und Privatautonomie als Ausgangspunkt der Subordination .....	75
b) Notwendige Differenzierung des Nachrangs .....	77
aa) Verfahrensrechtlicher Nachrang .....	77
bb) Materiell-rechtlicher Nachrang .....	78
2. Rechtsnatur der Nachrangvereinbarung .....	79
3. Notwendige Rangtiefe .....	81
4. Verschiedene Nachrangbezeichnungen .....	83
C. Zusammenfassung des zweiten Kapitels .....	87

### *3. Kapitel*

<b>Das eigenkapitalähnliche Genussrecht im Insolvenzeröffnungsverfahren</b> .....	<b>88</b>
A. Das Eröffnungsverfahren .....	88
I. Das Antragsrecht des Genussgläubigers .....	89
1. Die Beweggründe zur Antragstellung .....	89
2. Die Antragsbefugnis des nachrangigen Genussgläubigers .....	92
3. Das rechtliche Interesse des nachrangigen Genussgläubigers .....	95
a) Mangelnde Befriedigungsaussichten .....	96
b) Vertraglich begründete Subordination .....	100
aa) BGH-Entscheidung – Az. IX ZB 282/09 .....	100
(1) Kernaussagen der Entscheidung .....	100

- (2) Würdigung der Entscheidungsgründe ..... 102
  - (a) Verwirrung um Antragsbefugnis und Rechtsschutzinteresse . . . . 103
  - (b) Neue Fallgruppe: Berücksichtigung der Forderung im Insolvenzgrund? ..... 104
    - (aa) Verknüpfung zwischen Antragsbefugnis und Insolvenzgrund 104
    - (bb) Verknüpfung zwischen Rechtsschutzinteresse und Insolvenzgrund ..... 105
- (3) Zwischenfazit ..... 107
- bb) Konkludente Verzichtserklärung ..... 108
- cc) Widersprüchliches Verhalten nach § 242 BGB ..... 111
- dd) Auswirkungen des vertraglich begründeten Nachrangs auf die Fälligkeit 114
  - (1) Mögliche Forderungen des Genussgläubigers ..... 115
    - (a) Rückzahlungsanspruch und außerordentliche Kündigung ..... 115
    - (b) Zinszahlungen und sonstige Ausschüttungen ..... 117
    - (c) Ansprüche aus Schadensersatz und Prospekthaftung ..... 118
    - (d) Rückabwicklungsansprüche ..... 120
      - (aa) Widerrufsrecht des Genussgläubigers ..... 120
      - (bb) Bereicherungsrechtliche Rückabwicklung ..... 123
  - (2) Fälligkeitszeitpunkt der Genussforderungen ..... 123
  - (3) Auswirkungen des Rangrücktritts auf die zivilrechtliche Fälligkeit 124
    - (a) Umfang der Nachrangvereinbarung ..... 125
    - (b) Stundungsvereinbarung ..... 126
    - (c) Stillhalteabkommen ..... 127
- c) Zwischenergebnis ..... 127
- 4. Zwischenergebnis ..... 128
- II. Die Rolle des eigenkapitalähnlichen Genussrechts in den Insolvenzeröffnungsgründen ..... 128
  - 1. Das eigenkapitalähnliche Genussrecht in der Überschuldungsbilanz ..... 129
    - a) Passivierungspflicht von Genussrechtsverbindlichkeiten ..... 130
    - b) Wegfall der Passivierungspflicht nach § 19 Abs. 2 S. 2 InsO ..... 132
      - aa) Rechtslage vor dem MoMiG ..... 133
      - bb) Rechtslage nach dem MoMiG ..... 134
        - (1) Anforderungen an die notwendige Rangtiefe ..... 135
        - (2) Anforderungen an die „zeitliche“ Wirkung ..... 136
          - (a) Nachrang mit Wirkung innerhalb des Insolvenzverfahrens ..... 137
            - (aa) Wesentliche Argumentationsstränge ..... 137
            - (bb) BGH-Entscheidung – Az. II ZR 298/11 ..... 139
          - (b) Erfordernis einer vorinsolvenzlichen Zahlungssperre ..... 141
            - (aa) Argumente im Schrifttum ..... 141
            - (bb) BGH-Entscheidung – Az. IX ZR 133/14 ..... 143

(c) Stellungnahme	143
(aa) Der Wille des Gesetzgebers	143
(bb) Das Wortlautargument	147
(cc) Zirkelschluss und Stichtagsprinzip	149
(dd) Wegfall des Eigenkapitalersatzrechts und Schutz durch Anfechtungsregime	150
(ee) Sinn und Zweck der Überschuldung	151
(ff) Verstoß gegen das Analogieverbot	152
(d) Zwischenergebnis	155
(3) Dauerhaftigkeit und faktische Aufhebungssperre	155
(4) Anwendung auf eigenkapitalähnliche Genussrechte	159
(a) „ <i>Entsprechende Rechtshandlung</i> “ nach § 19 Abs. 2 S. 2 InsO	159
(b) Analoge Anwendung auf Genussrechtsgläubiger als gesellschaftsfremde Dritte	161
(aa) Anfechtungstatbestand § 136 InsO	163
(bb) Anfechtungstatbestand § 135 InsO	166
(cc) Anfechtungstatbestand § 134 InsO	168
(c) Zwischenergebnis	170
(5) Auslegung der Nachrangvereinbarung bei Genussrechten	170
(6) Auswirkungen der Verlustteilnahme auf die Überschuldungsbilanz	172
c) Zwischenergebnis	173
2. Das eigenkapitalähnliche Genussrecht in der Liquiditätsbilanz	174
a) Die Passivierungspflicht von Genussrechtsverbindlichkeiten	175
aa) Fälligkeit im zivilrechtlichen Sinne	176
bb) Fälligkeit im insolvenzrechtlichen Sinne	177
(1) Auswirkungen des verfahrensrechtlichen Nachrangs auf die insolvenzrechtliche Fälligkeit	179
(a) BGH-Entscheidung – Az. IX ZB 36/07	180
(b) BGH-Entscheidung – Az. IX ZB 282/09	181
(c) Stellungnahme	181
(aa) Aussagegehalt beider Entscheidungen	182
(bb) BGH-Entscheidung – Az. II ZR 298/11	184
(cc) Zwischenfazit	185
(d) Passivierung in der Liquiditätsbilanz	185
(aa) Unergiebigkeit des Wortlauts	185
(bb) Doppelte Analogie des § 19 Abs. 2 S. 2 InsO	186
(cc) Sinn und Zweck der Zahlungsunfähigkeit	188
(dd) Wertung des „ <i>ernsthaften Einforderns</i> “	190
(2) Zwischenergebnis	191
b) Zwischenergebnis	191

3. Das eigenkapitalähnliche Genussrecht und die drohende Zahlungsunfähigkeit 191

B. Zusammenfassung des dritten Kapitels ..... 192

*4. Kapitel*

**Das eigenkapitalähnliche Genussrecht im eröffneten Verfahren** 194

A. Das eröffnete Insolvenzverfahren ..... 194

    I. Die Wirkung der Verfahrenseröffnung auf das Genussrechtsverhältnis ..... 195

        1. Wahlrecht des Insolvenzverwalters ..... 195

            a) Wahlrecht bei gegenseitigem Vertrag nach § 103 InsO ..... 196

                aa) Genussrechtsverhältnis als gegenseitiger Vertrag ..... 196

                bb) Mangelnde vollständige Erfüllung ..... 198

                    (1) Mangelnde vollständige Erfüllung seitens des Genussgläubigers ... 198

                    (2) Mangelnde vollständige Erfüllung seitens des Emittenten ..... 199

                    (3) Zwischenfazit ..... 202

                cc) Ausübung des Wahlrechts ..... 202

            b) Wahlrecht bei Rückabwicklungsverhältnissen § 103 InsO analog ..... 205

            c) Wahlrecht bei Finanzleistungen i.S.v. § 104 Abs. 2 InsO ..... 206

            d) Zwischenergebnis ..... 208

        2. Lösungsmöglichkeiten des Genussberechtigten ..... 208

            a) Ordentliche/außerordentliche Kündigung ..... 209

            b) Rückabwicklung des Genussrechtsvertrags ..... 210

        3. Zwischenergebnis ..... 211

    II. Die Rechtsstellung des nachrangigen Genussgläubigers im Regelinsolvenz- und  
 Insolvenzplanverfahren ..... 212

        1. Rechtsstellung im Regelinsolvenzverfahren ..... 212

            a) Das Genussrecht im Anmeldeverfahren ..... 212

                aa) Forderungsanmeldung trotz Nachrangs ..... 213

                    (1) Anmeldung aufgrund unwirksamer Nachrangvereinbarung ..... 213

                    (2) Vorsätzliche Falschanmeldung ..... 216

                bb) Verjährungshemmung ohne Aufforderung zur Forderungsanmeldung 218

                    (1) Ausnahmsweise Anmeldung ohne Aufforderung ..... 219

                    (2) Vorsätzliche Anmeldung als nicht nachrangige Forderung ..... 219

                    (3) Direkte oder analoge Anwendung von § 206 BGB ..... 220

                    (4) Stellungnahme ..... 220

                        (a) Kritik zum Lösungsansatz 1 ..... 220

                        (b) Lösungsansatz 2 oder Lösungsansatz 3? ..... 223

                cc) Zwischenergebnis ..... 226

b) Der Genussgläubiger im Feststellungsverfahren .....	226
aa) Teilnahmerecht im Prüfungstermin .....	226
bb) Widerspruchsbefugnis .....	227
c) Der Genussgläubiger in der Gläubigerversammlung .....	229
aa) Fehlendes Initiativrecht .....	229
bb) Recht zur Teilnahme .....	230
cc) Fehlendes Stimmrecht .....	230
(1) Ausnahmsweise Stimmrecht .....	231
(a) Fehlende Regelungslücke .....	232
(b) Plädoyer für ein uneingeschränktes Stimmrecht .....	234
(2) Zwischenergebnis .....	235
dd) Fehlendes Antragsrecht zur Beschlussaufhebung .....	235
d) Der Rechtsschutz gegen die Einstellung des Verfahrens .....	236
e) Zwischenfazit .....	237
2. Rechtsstellung im Insolvenzplanverfahren .....	237
a) Der nachrangige Genussgläubiger in der Planaufstellung .....	238
aa) Kein Planinitiativrecht .....	238
bb) Die Erlassfiktion des § 225 Abs. 1 InsO .....	239
cc) Gruppenbildung nach § 222 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 InsO .....	240
dd) Zwischenergebnis .....	241
b) Der nachrangige Genussgläubiger in der Planbestätigung .....	242
aa) Das Teilnahmerecht .....	242
bb) Das Stimmrecht .....	243
(1) Generelles Stimmrecht im Planverfahren? .....	243
(2) Vermeintliche Besserstellung von Gesellschaftern .....	245
cc) Die Abstimmung über den Insolvenzplan .....	247
(1) Obstruktionsverbot § 245 InsO .....	247
(2) Zustimmungsfiktion nach § 246 InsO .....	249
dd) Zwischenfazit .....	249
c) Die Rechtsschutzmöglichkeiten gegen den Insolvenzplan .....	250
aa) Der Minderheitenschutz nach § 251 InsO .....	250
bb) Sofortige Beschwerde § 253 InsO .....	253
cc) Zwischenergebnis .....	254
d) Zwischenfazit .....	254
III. Die kollektive Wahrnehmung der Gläubigerrechte durch den gemeinsamen Vertreter gemäß § 19 Abs. 2 SchVG .....	254
1. Der Anwendungsbereich des § 19 Abs. 2 SchVG .....	256
a) Anwendbarkeit auf Genussscheine .....	256
b) Anwendbarkeit auf Genussrechte .....	258
aa) Genussrechtsregister und Eintragungsbestätigung .....	259

bb) Analoge Anwendung des § 19 Abs. 2 SchVG	261
c) Zwischenergebnis	262
2. Die Gläubigerversammlung zur Bestellung eines gemeinsamen Vertreters	263
a) Teleologische Reduktion des § 19 Abs. 2 S. 2 SchVG	263
b) Die Durchführung der Gläubigerversammlung	267
c) Rechtsschutz gegen den Beststellungsbeschluss	269
d) Möglichkeit eines Opt-in-Beschlusses nach Verfahrenseröffnung	271
3. Die Kosten der Gläubigerversammlung und die Vergütung des gemeinsamen Vertreters	273
a) Die Kosten der Gläubigerversammlung	274
b) Vergütungsanspruch des gemeinsamen Vertreters	274
B. Zusammenfassung des vierten Kapitels	279

*5. Kapitel*

**Die AGB-rechtliche Wirksamkeit von Nachrangvereinbarungen und vorinsolvenzlichen Durchsetzungssperren**

282

A. Anwendbarkeit des AGB-Rechts	285
I. Anwendbarkeit des AGB-Rechts auf Genussrechtsbedingungen	285
1. Allgemeine Geschäftsbedingungen	285
2. Ausnahmen der Anwendbarkeit	286
a) Persönlicher Anwendungsbereich § 310 Abs. 1 BGB	287
b) Bereichsausnahme § 310 Abs. 4 BGB	287
c) Teleologische Reduktion der Bereichsausnahme	289
3. Zwischenergebnis	291
II. Anwendbarkeit des AGB-Rechts auf Genussscheinbedingungen	292
1. Argumente gegen die Anwendbarkeit der §§ 305 ff. BGB	292
2. Die Eigenemission von Genussscheinen	297
3. Die Fremdemission von Genussscheinen	300
a) Allgemeine Geschäftsbedingungen nach § 305 Abs. 1 BGB	301
b) Bereichsausnahme nach § 310 Abs. 1 BGB	304
4. Zwischenergebnis	305
5. Lösungsansätze in Bezug auf Fremdemissionen	305
a) Verstoß gegen das Umgehungsverbot gemäß § 306a BGB	306
b) Richtlinienkonforme Auslegung – Richtlinie 93/13/EWG	308
c) Teleologische Reduktion und teleologische Extension	308
d) Zwischenergebnis	313
III. Zwischenfazit	313



B. AGB-rechtliche Wirksamkeit von Nachrangvereinbarungen	313
I. Wirksame Einbeziehung §§ 305 Abs. 2, 305c BGB	314
1. Einbeziehung nach § 305 Abs. 2 BGB	314
2. Überraschende Klausel § 305c Abs. 1 BGB	316
a) Objektives Element	317
b) Subjektives Element	318
3. Zwischenergebnis	320
II. Die Inhaltskontrolle von Nachrangvereinbarungen	321
1. Leistungsbeschreibung oder Leistungsnebenabrede?	322
a) Bisherige Rechtsprechung	322
b) Abgrenzungskriterien zwischen Leistungsbeschreibung und Leistungsnebenabrede	323
c) Berücksichtigung des eigenkapitalähnlichen Charakters	325
aa) Berücksichtigung AGB-rechtlicher Schutzgedanken	326
(1) Einbeziehung in die Abschlussentscheidung	327
(2) Keine unangemessene Verkürzung der erwarteten Leistung	328
bb) Vergleich zur kontrollfreien Preisbestimmung	330
cc) Grundsätze höchstrichterlicher Rechtsprechung zur Verlustteilnahme	331
dd) Anlegerschützende Erwägungen	332
2. Zwischenergebnis	333
III. Transparenzgebote nach § 307 Abs. 1 S. 2 BGB und § 3 SchVG	333
1. Anwendbarkeit des Schuldverschreibungsgesetzes auf Genussscheine und Genussrechte	334
2. Verhältnis von AGB-Recht und dem Transparenzgebot nach § 3 SchVG	334
a) Gemeinsame Zielsetzung und gemeinsamer Regelungsgegenstand	335
b) Unterschiedlicher Kontrollmaßstab	338
c) Rechtsfolgen eines Verstoßes	340
3. Zwischenergebnis	341
4. Fallstudie: Vereinbarkeit einer typischen Nachrangvereinbarung mit den Transparenzgeboten	342
a) Auslegung der einzelnen Absätze	343
aa) Die Auslegung des ersten Absatzes	344
(1) Der Umfang der Subordinationswirkung	344
(2) Das Rangverhältnis zu den übrigen Gläubigern	344
(3) Das Rangverhältnis zu den Gesellschaftern	345
bb) Die Auslegung des zweiten Absatzes	346
(1) Der Umfang der Subordination	347
(2) Das Rangverhältnis zu den Gläubigern und Gesellschaftern	347
cc) Die Auslegung des dritten Absatzes	347
b) Auslegungsergebnis	347

- c) Folgen des Auslegungsergebnisses . . . . . 348
  - aa) Widersprüchliche Anwendungsbereiche? . . . . . 349
  - bb) Widersprüche zur Rangtiefe und zum Umfang der Subordinationswirkung . . . . . 351
  - cc) Alternativer Ansatz . . . . . 353
  - dd) Kein Widerspruch bezüglich des Liquidationserlöses . . . . . 353
- d) Zwischenfazit . . . . . 355
- e) Kein Verstoß aufgrund verwendeter Rechtsbegriffe . . . . . 356
- f) Erforderlichkeit einer unangemessenen Benachteiligung . . . . . 356
- g) Rechtsfolge eines Verstoßes gegen das Transparenzgebot . . . . . 357
- IV. Ergebnis zur ABG-rechtlichen Wirksamkeit . . . . . 358
- C. AGB-rechtliche Wirksamkeit von insolvenzvermeidenden Durchsetzungssperren . . . 358
  - I. Wirksame Einbeziehung nach §§ 305 Abs. 2, 305c Abs. 1 BGB . . . . . 360
    - 1. Überraschende Klausel nach § 305c Abs. 1 BGB . . . . . 360
    - 2. Zwischenergebnis . . . . . 363
  - II. Die Inhaltskontrolle vorinsolvenzlicher Durchsetzungssperren . . . . . 363
    - 1. Leistungsbeschreibung oder Leistungsnebenabrede? . . . . . 364
    - 2. Unangemessene Benachteiligung des Genussberechtigten . . . . . 366
      - a) Interessenbeeinträchtigung des Genussgläubigers . . . . . 367
      - b) Unangemessenheit der Beeinträchtigung . . . . . 367
        - aa) Unangemessenheit nach § 307 Abs. 2 Nr. 1 BGB . . . . . 367
        - bb) Unangemessenheit nach § 307 Abs. 2 Nr. 2 BGB . . . . . 369
        - cc) Unangemessenheit nach § 307 Abs. 1 S. 1 BGB . . . . . 370
          - (1) Kein rechtfertigendes Gegeninteresse des Emittenten . . . . . 372
          - (2) Kompensation durch anderweitige Vorteile . . . . . 373
        - dd) Unangemessenheit nach § 307 Abs. 1 S. 2 BGB . . . . . 374
    - 3. Zwischenergebnis . . . . . 374
    - III. Ergebnis zur AGB-rechtlichen Wirksamkeit . . . . . 375
  - D. Zusammenfassung des fünften Kapitels . . . . . 375

*6. Kapitel*

- Zusammenfassung und Thesen** . . . . . 378
- Literaturverzeichnis** . . . . . 386
- Stichwortverzeichnis** . . . . . 411

## Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere Ansicht
ABl.	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
a.E.	am Ende
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a.F.	alte Fassung
AG	Amtsgericht
AG	Die Aktiengesellschaft – Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen, für deutsches, europäisches und internationales Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
AG	Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AGBG	Gesetz zur Regelung des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen
A/G/R	Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier
AktG	Aktiengesetz
allg.M.	allgemeine Meinung
Alt.	Alternative
Anh.	Anhang
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Bankrechts-Hdb.	Bankrechts-Handbuch
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BayObLGZ	Entscheidungen des BayObLG in Zivilsachen
BB	Betriebsberater
Bd.	Band
BeckHdb.GmbH	Beck'sches Handbuch der GmbH
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BK-InsO	Berliner Kommentar Insolvenzrecht
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BörsG	Börsengesetz
BR-Drucks.	Bundesrat Drucksachen

BSchuWG	Bundesschuldenwesengesetz
BT-Drucks.	Bundestag Drucksachen
BuB	Bankrecht und Bankpraxis
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
DB	Der Betrieb
DepotG	Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren
ders.	derselbe
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DStR	Deutsches Steuerrecht
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
ebd.	ebeda
EBITDA	earnings before interest, taxes, depreciation and amortization
Ed.	Edition
EFG	Entscheidungen der Finanzgerichte
EG	Europäische Gemeinschaft
Einl.	Einleitung
EstG	Einkommensteuergesetz
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
EZB	Europäische Zentralbank
f./ff.	folgende
FD-InsR	Fachdienst Insolvenzrecht
FG	Finanzgericht
FK-InsO	Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung
FMSStG	Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
FuBus	Future Business KGaA
GenG	Genossenschaftsgesetz
GesRZ	Der Gesellschafter
GG	Grundgesetz
gGmbH	gemeinnützige Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHRR	Die GmbH-Rundschau
Großkomm. AktG	Großkommentar Aktiengesetz
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
HambKomm InsO	Hamburger Kommentar zum Insolvenzrecht
Hdb.	Handbuch
HGB	Handelsgesetzbuch
HK-InsO	Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung
h.M.	herrschende Meinung
HRI	Handbuch Restrukturierung in der Insolvenz
Hrsg.	Herausgeber
IFRS	International Financial Reporting Standards
InsO	Insolvenzordnung

InsO-E	Referentenentwurf Insolvenzordnung
InVO	Insolvenz und Vollstreckung
i.S.v./i.S.d.	im Sinne von/im Sinne des
i.V.m.	in Verbindung mit
jurisPK-InsR	juris Praxiskommentar Insolvenzrecht
JZ	Juristenzeitung
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
Kap.	Kapitel
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KölnKomm. AktG	Kölner Kommentar zum Aktiengesetz
KS	Kölner Schrift zur Insolvenzordnung
KSI	Krisen-, Sanierungs- und Insolvenzberatung
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KTS	Zeitschrift für Insolvenzrecht Konkurs Treuhand Sanierung
KWG	Kreditwesengesetz
L/B/S	Langenbucher/Bliesener/Spindler
LG	Landgericht
lit.	Litera
LK-StGB	Leipziger Kommentar Strafgesetzbuch
LMK	Lindenmaier-Möhring Kommentierte BGH-Rechtsprechung
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen
MüAnwHdb.	Münchener Anwaltshandbuch GmbH-Recht
GmbH-Recht	
MüKo AktG	Münchener Kommentar zum Aktiengesetz
MüKo BGB	Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
MüKo Bilanzrecht	Münchener Kommentar zum Bilanzrecht
MüKo GmbHG	Münchener Kommentar zum GmbHG
MüKo HGB	Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch
MüKo StGB	Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch
MünchHdb. GesR	Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n.F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	Rechtsprechungs-Report Zivilrecht
NJW-Spezial	Neue Juristische Wochenschrift-Spezial
NK-BGB	Nomos Kommentar BGB
Nr.	Nummer
NWB	Steuer- und Wirtschaftsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
PROKON	PROKON Regenerative Energien GmbH
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
Rn.	Randnummer

RSI	Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz
S.	Satz/Seite
SAG	Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen
S/B/L	Schimansky/Bunte/Lwowski
SchVG	Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen
StGB	Strafgesetzbuch
st. Rspr.	ständige Rechtsprechung
UBGG	Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften
UmwG	Umwandlungsgesetz
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen
VereinsG	Gesetz zur Regelung des öffentlichen Vereinsrechts
VermAnlG	Gesetz über Vermögensanlagen
VermBG	Vermögensbildungsgesetz
vgl.	vergleiche
wistra	Zeitschrift für Wirtschafts- und Steuerstrafrecht
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
WpPG	Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist
WuB	Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZGS	Zeitschrift für Vertragsgestaltung, Schuld- und Haftungsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZInsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZIS	Zeitschrift für Internationale Strafrechtsdogmatik
ZPO	Zivilprozessordnung



# Einleitung

## I. Wirtschaftlicher Hintergrund

Eine solide Eigenkapitalausstattung stellt eines der wesentlichen Voraussetzungen für das erfolgreiche Wirtschaften eines Unternehmens dar. Zu denen dem Eigenkapital zugeschriebenen Funktionen gehören etwa die Kontinuitäts-, Haftungs-, Verlustausgleichs-, Gewinnbeteiligungs- und Herrschaftsfunktion.<sup>1</sup> Der Wunsch der Unternehmen nach einer Stärkung ihrer Eigenkapitalquote ist nicht zuletzt getrieben durch die im Zuge von Basel II<sup>2</sup> zum Ende des Jahres 2006 geänderten Eigenkapitalvorschriften bezüglich der Kreditvergabe durch Kreditinstitute. In der Folge veränderte sich die Kreditvergabepraxis. Nach diesen Finanzrichtlinien sind Banken nunmehr verpflichtet, ihre Eigenkapitalhöhe an den Risiken und der Bonität ihrer jeweiligen Kunden auszurichten: Je schlechter das Rating des Kreditnehmers, desto höher das zu unterlegende Eigenkapital.<sup>3</sup> Die Bonität eines Unternehmens wird im Wesentlichen durch die Höhe des Eigenkapitals beeinflusst.<sup>4</sup> Insbesondere junge, wachstumsstarke Unternehmen haben häufig das Problem, dass ihnen nicht genügend besicherbare Aktiva zur Verfügung stehen, um Fremdkapital zur Finanzierung des künftigen Wachstums aufzunehmen.<sup>5</sup> Die Eigenkapitalaufnahme durch Private Equity oder der Gang an die Börse ist nicht immer möglich, vor allem, wenn die „Verwässerung“ der Beteiligungsquoten der Gesellschafter nicht gewollt ist.<sup>6</sup>

Die Vorteile der mezzaninen bzw. hybriden Finanzierung liegen neben der steuerlichen Abzugsfähigkeit des Zinsaufwandes darin, trotz der Aufnahme von Fremdkapital das Bilanzbild durch einen bilanziellen Eigenkapitalausweis der aufgenommenen Mittel zu verbessern, ohne gleichzeitig einen Eingriff in die bestehende Gesellschafterstruktur des finanzierten Unternehmens befürchten zu müssen.<sup>7</sup> Trotz ihrer Gestaltungsvielfalt weisen mezzanine Finanzinstrumente typische Merkmale auf:<sup>8</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. ausführlich *Dürr*, Mezzanine-Kapital, S. 132 ff.

<sup>2</sup> Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Eigenkapitalanforderungen.

<sup>3</sup> *Schneck*, Alternative Finanzierungsformen, S. 25.

<sup>4</sup> *Löhn*, Genussrechte, S. 23.

<sup>5</sup> *Löhn*, Genussrechte, S. 25.

<sup>6</sup> *Natusch*, in: Häger/Elkemann-Reusch, Finanzierungsinstrumente, Rn. 1.

<sup>7</sup> *Gleske/Laudenklos*, in: Eilers/Rödding/Schmalenbach, Unternehmensfinanzierung, Kap. D, Rn. 2.

<sup>8</sup> Vgl. hierzu *Werner*, Mezzanine-Kapital, S. 22.



- Der Kapitalgeber nimmt im Falle der Insolvenz und/oder Liquidation gegenüber sonstigen Gläubigern eine nachrangige Stellung ein,
- der Kapitalbereitstellung steht im Vergleich zum klassischen Fremdkapital ein höheres Entgelt gegenüber,
- die Vergütung erfolgt erfolgsabhängig,
- das Entgelt für die Kapitalbereitstellung ist auf Seiten des Kapitalnehmers als Betriebsaufwand abzugsfähig,
- die Kapitalüberlassung erfolgt längerfristig und
- eine Verwässerung der Gesellschafterstruktur<sup>9</sup> findet nicht statt.

Vor diesem Hintergrund stellt Mezzanine-Kapital, insbesondere Genussrechtskapital, eine sinnvolle Alternative zu den klassischen Finanzierungsinstrumenten dar. Das Genussrecht genießt in diesem Kontext einen entscheidenden Vorteil: Mangels gesetzlicher Vorgaben weist es ein hohes Maß an Gestaltungsfreiheit auf. Es lässt sich daher äußerst flexibel ausgestalten und ist für eine Vielzahl von unterschiedlichen Zwecken einsetzbar.<sup>10</sup> In der Finanzierungspraxis haben sich so genannte Finanzierungsgenusssrechte herausgebildet, die vom Emittenten als Mittel der Kapitalbeschaffung gegen Kapitalüberlassung ausgegeben werden.<sup>11</sup> Die Idee zur Stärkung der Eigenkapitalquote mithilfe der Ausgabe von Genussrechten ist freilich nicht neu: Im Bereich der Kreditwirtschaft ist es für Kreditinstitute seit dem Jahr 1985 möglich, ihre Eigenkapitalbasis durch die Emission von Genussrechten als haftendes Eigenkapital zu stärken.<sup>12</sup> Mit der Unternehmensfinanzierung über Genussrechte verfolgen die Gesellschaften in aller Regel ein so genanntes „magisches Fünfeck“<sup>13</sup>: Das Genusskapital soll (1) eine nachrangige Haftfunktion aufweisen, um hierdurch (2) handelsbilanziell die Eigenkapitalquote zu steigern, nur (3) gewinnabhängig bedient zu werden, (4) dem Genussgläubiger keine Mitgliedschaftsrechte einzuräumen und (5) die Ausschüttungen auf das Genusskapital steuerrechtlich als Betriebsausgabe werten zu können.

## II. Problemaufriss

Wegen ihrer komplexen Konstruktion und den größeren Risiken versprechen Genussrechte dem Anleger höhere Renditen im Vergleich zu Spargeldern und vielen Anleihen. Im Zuge der Finanzmarktkrise im Jahre 2007 und der aktuellen „Null-

<sup>9</sup> Hiervon ausgenommen sind so genannte Equity Kicker.

<sup>10</sup> Zur Gestaltungsvielfalt umfassend *Frantzen*, Genußscheine, S. 47 ff.

<sup>11</sup> *Berghaus/Bardelmeier*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung, 14, Rn. 5.

<sup>12</sup> *Fischer*, in: Ekkenga/Schröer, AG-Finanzierung, Kap. 10, Rn. 2.

<sup>13</sup> Hierzu *von Alvensleben*, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 614.

Zins-Politik“ der EZB tendieren die Renditen für Sparer und Kapitalanleger gegen Null. Auf der Suche nach alternativen Finanzierungsmodellen finden sich daher nicht wenige bereitwillige Anleger als Abnehmer dieser am Markt angebotenen, mezzaninen Finanzierungsgenussrechte. Mit der höheren Rendite gehen freilich höhere Ausfallrisiken des Genussgläubigers einher. Schon im Jahre 1985 fragte *Reuter*<sup>14</sup> nach dem „*Genuß ohne Reue?*“. Eine durchaus berechtigte Frage, denn den Charakter von wirtschaftlichem Eigenkapital erlangt das Genussskapital vor allem aufgrund der zwingend notwendigen Nachrangvereinbarung. Mit der Subordination der Genussverbindlichkeiten werden die Ansprüche des Genussgläubigers im Insolvenz- und Liquidationsverfahren erst nach vollständiger Befriedigung aller ihm vorrangigen Gläubiger bedient. Dem Genussgläubiger droht der Totalverlust seiner Kapitalanlage.

Wenngleich sich die Emission von Genussrechten als mezzanine Finanzierungsform in den letzten Jahren einiger Beliebtheit erfreut hat, häuft sich in jüngster Vergangenheit die Anzahl der eröffneten Insolvenzverfahren über die Vermögen einiger Genussrechtsemittenten. Hinter den wohl bekanntesten Insolvenzfall der PROKON Regenerative Energien GmbH<sup>15</sup> reihen sich nahtlos die Insolvenzen der Future Business KGaA,<sup>16</sup> der German Pellets GmbH,<sup>17</sup> der Erneuerbare Energieversorgung (EEV) AG,<sup>18</sup> der EUSA AG<sup>19</sup> und der DIMAG Deutsche Investment & Marketing GmbH<sup>20</sup> ein. Bislang finden sich im Schrifttum überwiegend Abhandlungen über Genussrechte, die sich mit deren konkreten Ausgestaltungs- und/oder Bilanzierungsmöglichkeiten befassen.<sup>21</sup> Insolvenzzrechtliche Fragestellungen, welche die Rolle des mezzaninen Finanzierungsgenussrechts näher beleuchten, sind bisher kaum untersucht worden. Diese bestehende Lücke wird durch diese Arbeit geschlossen. Mit der allgegenwärtigen Aussage, Genussrechtseinhabern drohe wegen des regelmäßig in Genussrechtsbedingungen vereinbarten Nachrangs der Totalverlust ihrer Geldanlage, ist keine weitergehende Erkenntnis gewonnen. Ihr ist allerdings der zutreffende Kern zu entnehmen, dass die freiwillige Subordination der Genussverbindlichkeiten in mehrfacher Hinsicht der entscheidende Aspekt in der Insolvenz des Emittenten darstellt. Vor allem im Insolvenzeröffnungsverfahren kann sich die Rangrücktrittsvereinbarung erheblich auswirken. Möglicherweise führt sie dazu, dass dem Genussgläubiger seine Antragsbefugnis und/oder sein Rechts-

---

<sup>14</sup> Vgl. *Reuter*, AG 1985, 104 ff.

<sup>15</sup> AG Itzehoe, Beschluss vom 01.05.2014, Az. 28 IE 1/14.

<sup>16</sup> AG Dresden, Beschluss vom 02.04.2014, Az. 543 IN 2257/13.

<sup>17</sup> AG Schwerin, Beschluss vom 10.02.2016, Az. 580 IN 64/16 (vorläufiges Insolvenzverfahren).

<sup>18</sup> AG Meppen, Beschluss vom 10.02.2016, Az. 9 IN 213/15.

<sup>19</sup> AG Heilbronn, Beschluss vom 27. August 2015, Az. 3 IN 198/15.

<sup>20</sup> AG Paderborn, Beschluss vom 13.01.2016, Az. 2 IN 10/16 (vorläufiges Insolvenzverfahren).

<sup>21</sup> Vgl. etwa *Angerer*, Genussrechte, S. 87 ff.; *Frantzen*, Genussrechte, S. 97 ff.; *Lühn*, Genussrechte, S. 71 ff.