

Einleitung	1
I. Anlass dieser Untersuchung.....	1
II. Abgrenzung zu Untersuchungsschwerpunkten der Vergangenheit.....	2
III. Grenzen des Untersuchungsgegenstandes	5

§ 1 DAS GENUSSRECHT IM NATIONALEN GESELLSCHAFTSRECHT

A. Grundlagen: Das Genussrecht als Rechtsbegriff.....	7
I. Zur historischen Entwicklung des Genussrechts	7
II. Das Genussrecht als Wirtschaftssachverhalt: Der Hintergrund von Genussrechtsemissionen	8
1. Finanzierungs-Genussrechte.....	8
2. Weitere Emissionszwecke	10
3. Praktische Relevanz von aktuellen Genussrechtsemissionen	13
III. Das Genussrecht als Rechtsbegriff des Gesellschaftsrechts, insbesondere des Aktienrechts.....	15
1. Einleitung.....	15
2. Ausgangspunkt: Fehlen einer Legaldefinition	17
3. Differenzierung von Genussrechtsbegriff und Genussrechtstatbestand.....	20
4. Erkenntnisse aus der fehlenden Legaldefinition	21
a) Privatautonome Gestaltbarkeit.....	21
b) Stellungnahme: Kritik an der dogmatischen Begründung der Folgerungen	23
c) Eigener Ansatz: Genetische Auslegung unter entstehungszeitlicher Perspektive	25
d) Anwendung weiterer Auslegungsmethoden zur Konturierung des Genussrechtsbegriffs	27

e) Übertragung dieser Grundsätze auf Sachverhalte außerhalb des AktG?	29
f) Formale und inhaltliche Ausgestaltungsfreiheit?	29
5. Grenzen der inhaltlichen Ausgestaltungsfreiheit:	
Mindestanforderungen an den Genussrechtsbegriff	30
a) Einführung.....	30
b) Positive Mindestanforderungen	33
(1) Gesellschaftertypische Rechte am Beispiel des Streits um obligationsähnliche Genussrechte	34
(a) Obligationsähnliche und aktienähnliche Genussrechte	36
(b) Vertretene Positionen	37
(c) „Rechte, die typischerweise auch Gesellschaftern zustehen können“	39
(i) Konstellation 1	39
(ii) Konstellation 2.....	39
(iii) Konstellation 3	39
(iv) Kombinationsformen und Schlussfolgerungen.....	40
(v) Übertragung der Konstellationen 1-3 auf verschiedene Rechtsformen	42
(vi) Praktische Anwendungsfälle.....	44
(vii) Grenzfälle	45
(viii) Bewertung dieser Grenzfälle	49
(ix) Parallelen in anderen Rechtsgebieten	49
(d) Begründungsansatz der Gegner obligationsähnlicher Genussrechte	50
(i) Telos des § 221 AktG	50
(ii) Schlussfolgerungen für obligationsähnliche Genussrechte	52
(e) Der Streit um obligationsähnliche Genussrechte als Ausdruck eines allgemeinen Prinzips?	53
(f) Kritik <i>Sethes</i> am teleologischen Ansatz und eigene Stellungnahme	55
(i) Zum Telos und zur Reichweite des § 221 AktG.....	56

(ii) Eignung dieses Ansatzes zur Universalität.....	58
(iii) Weitere Kritikpunkte	60
(iv) Zusammenfassung	61
c) Negative Anforderungen.....	61
(1) Auswirkungen des negativen Tatbestandsmerkmals	62
(2) Sonderfall: das aktiengleiche Genussrecht	63
(3) Grundlagen des negativen Merkmals.....	64
(4) Erstreckung des negativen Tatbestandsmerkmals auf weitere Gesellschaftsformen	68
d) Konsequenzen einer Abweichung von diesen Vorgaben	69
6. Ganzheitliche Definitionsansätze: Streit um den einheitlichen Genussrechtsbegriff	70
a) Relativer Genussrechtsbegriff.....	71
b) Absoluter Genussrechtsbegriff.....	72
c) Besondere Ausprägungen des relativen Genussrechtsbegriffs	72
d) Sinnhaftigkeit dieses Begriffsstreits und Einordnung im Kontext	73
e) Determinanten einer Streitentscheidung	74
f) Kritik am relativen Genussrechtsbegriff.....	75
g) Kritik am absoluten Genussrechtsbegriff.....	77
h) Stellungnahme.....	78
IV. Abgrenzung des Genussrechts zu anderen Anlageformen	79
1. Anteile: mitgliedschaftliche Beteiligungen	79
2. Schuldverschreibungen.....	79
a) Erforderlichkeit eines Gesellschafterbeschlusses für Zahlungen	79
b) Gleichsetzung von Genussrechten mit Schuldverschreibungen	80
c) Konditionenbezogene Abgrenzung im Einzelfall.....	80
d) Abgrenzung zu Gewinnschuldverschreibungen	81
3. Partiarische Rechtsverhältnisse (insbesondere partiarische Darlehen)	82
V. Ergebnisse	84

§ 2 DAS GENUSSRECHT IM RECHT DER EUROPÄISCHEN UNION

A. Einführung.....	85
B. Das Genussrecht als Regelungsgegenstand des Unionsrechts	86
I. Unmittelbarer Gegenstand	86
1. Die Richtlinien 78/660/EWG und 2013/34/EU	86
2. Die Verordnungen 2223/96/EG und 549/2013/EU	87
3. Entscheidungen nach Art. 88 Abs. 2 EGV und Beschlüsse nach Art. 108 Abs. 2 AEUV	89
4. Zwischenergebnis	90
II. Mittelbarer Gegenstand.....	90
C. Konsequenzen.....	91

§ 3 DAS GENUSSRECHT IM KAPITALMARKTAUFSICHTSRECHT

A. Das System des nationalen Kapitalmarktaufsichtsrechts	93
I. Einführung.....	93
1. Abgrenzung des Kapitalmarktaufsichtsrechts vom Gesellschaftsrecht	93
2. Strukturelle Homogenität als Kennzeichen des Aufsichtsrechts	94
3. Überblick über die Struktur des Kapitalmarktaufsichtsrechts.....	95
4. Das Genussrecht als Gegenstand des Kapitalmarktaufsichtsrechts	96
B. Anwendungsvoraussetzungen für das aufsichtsrechtliche Normregime	97
I. Das Genussrecht als Gegenstand des WpHG	97
1. Einleitung.....	97
2. Verhältnis von WpHG und KWG	99
3. Sachlicher Anwendungsbereich des WpHG	99
4. Gang der weiteren Darstellung	100
5. Genussrechtsbegriff des WpHG	101
a) Geltung des gesellschaftsrechtlichen Genussrechtsbegriffs?	103
(1) Identitätsvermutung.....	103

(2) Übertragungskonflikte aufgrund der Rechtsformneutralität des WpHG	104
(3) Reduzierter gesellschaftsrechtlicher Genussrechtsbegriff	106
(4) Parallelproblem in anderen Rechtsgebieten	106
b) Das Genussrecht als Wertpapier im Sinne des WpHG	106
(1) Methodik	106
(2) Wertpapierbegriff des Zivilrechts	107
(3) Wertpapierbegriff des § 2 Abs. 1 WpHG nach dem 2. FMFG	109
(a) Zirkulationsfähigkeit und Handelbarkeit	109
(i) Übertragungsform als Kriterium der Zirkulationsfähigkeit	110
(ii) Hintergrund der Übertragungsformbezogenheit	110
(iii) Kritik an der Übertragungsformbezogenheit	113
(iv) Beeinträchtigungen der Zirkulationsfähigkeit	114
(v) Zwischenfazit	116
(vi) Aufgabe der Übertragungsformbezogenheit?	117
(b) Fungibilität und Handelbarkeit	120
(i) Vertretene Positionen	120
(ii) Stellungnahme	120
(iii) Schlussfolgerungen	121
(c) Potentielle Handelbarkeit auf einem Markt	122
(4) Sekundärrechtlicher Einfluss	123
(5) Wertpapierbegriff des WpHG im Lichte der weiteren Normentwicklung	125
(i) Gattungsmäßige Ausgestaltung	125
(ii) Enger und weiter Begriff der Handelbarkeit	125
(6) Rückschlüsse aus der Systematik?	126
(7) Verbriefung	127
(a) Grundsatz: Kein Erfordernis einer Verbriefung	127

(b)	Differenzierung von Genussrechten und Genussscheinen?...	128
(i)	Analyse der geltenden Rechtslage	129
(ii)	Notwendigkeit einer Differenzierung	129
(iii)	Stellungnahme	131
(c)	Notwendigkeit einer registermäßigen Erfassung?	133
(d)	Zwischenfazit	134
6.	Ergebnisse	134
II.	Das Genussrecht als Gegenstand des KWG	134
1.	Das Genussrecht als Eigenmittel im Sinne des KWG	135
2.	Das Genussrecht als Finanzinstrument im Sinne des KWG	137
a)	Genussrechte und Genussscheine	137
b)	Funktion und Bedeutung des Finanzinstruments innerhalb des KWG	138
c)	Genussrechtsbegriff des § 1 Abs. 11 KWG	139
(1)	Geltung des reduzierten gesellschaftsrechtlichen Genussrechtsbegriffs	139
(2)	Genussrecht als Wertpapier im Sinne des KWG	140
(a)	Ursprüngliche Regelung	140
(b)	Das Genussrecht im Lichte der weiteren Normentwicklung	141
(c)	Genussrecht als impliziter Gegenstand des KWG?	143
(3)	Inhaltliche Differenzierung von Genussrechten und Genussscheinen?	144
3.	Ergebnisse	145
III.	Das Genussrecht als Wertpapier im Sinne des WpPG	145
1.	Einleitung	145
2.	Reduzierter gesellschaftsrechtlicher Genussrechtsbegriff	146
3.	Wertpapierbegriff des WpPG	147
a)	Unionsrechtliche Grundlagen	147
b)	Handelbarkeit	148

c) Verbriefung	149
4. Prüfung des Genussrechtsbegriffs durch die BaFin?	149
5. Ergebnisse	151
IV. Das Genussrecht als Vermögensanlage im Sinne des VermAnlG	151
1. Entwicklungslinien	151
2. Genussrechtsbegriff im VermAnlG	153
a) Einführung	153
b) Geltung der früheren Rechtslage	154
c) Schlussfolgerungen	155
d) Anknüpfungspunkte in § 8f Abs. 1 S. 1 VerkProspG	155
(1) Genussrechte als Treuhandvermögen und geschlossene Fonds	157
(2) Genussrecht als Unternehmensbeteiligung	158
(a) Unternehmen	159
(b) Beteiligung	160
(c) Notwendigkeit einer Nachrangklausel oder Verlustteilnahme?	161
(d) Selektive Einbeziehung von Genussrechten	164
(e) Zwischenergebnis	165
e) Anknüpfungspunkte in § 8f Abs. 1 S. 2 VerkProspG	166
f) Begriffsbestimmung durch die Exekutive?	167
(1) Genussrechtsbegriff der BaFin	167
(a) Einräumung gesellschaftertypischer Rechte: Erfassung obligationsähnlicher Genussrechte?	168
(b) Erfordernis einer Nachrangabrede	170
(i) Bedeutung und Funktion der Nachrangabrede	170
(ii) Hintergrund der Gestaltungspraxis: Eigenkapitalvorschriften	171
(iii) Stellungnahme und Kritik	173
(c) Rechtliche Bedeutung dieser Stellungnahme	176

(2) Genussrechtsbegriff der Bundesregierung	177
(a) Provenienz dieser Merkmale.....	177
(b) Analyse der Merkmale	178
(i) Erfolgsabhängigkeit der Vergütung.....	178
(ii) Teilnahme an laufenden Verlusten	180
(iii) Nachrangigkeit.....	185
(c) Sachliche Reichweite dieser Stellungnahmen	185
g) Partiarische Darlehen	187
3. Schlussfolgerungen.....	188
V. Das Genussrecht als Gegenstand des KAGB	190
1. Einführung	190
a) Umsetzung der AIFM-Richtlinie	191
b) Umsetzung der OGAW-Richtlinie.....	192
c) Verordnungen.....	192
d) ESMA-Leitlinien und BaFin-Auslegungsschreiben	193
e) Verhältnis des KAGB zum VermAnlG	193
2. Tatbestandliche Erfassung von Genussrechten durch das KAGB	195
a) Einleitung	195
(1) Genussrechte als Anteile an Investmentvermögen	195
(2) Korrelation zwischen Anteil und Investmentvermögen	196
(3) Behandlung von Genussrechten unter Geltung des KAGG bzw. des InvG	197
b) Tatbestandsmerkmale des Investmentvermögens.....	198
(1) Organismus.....	198
(2) Für gemeinsame Anlagen.....	201
(a) Kollektive Beteiligung	201
(b) Gewinn- und Verlustbeteiligung.....	201
(i) Keine unbedingte Verzinsung.....	202
(ii) Behandlung obligationsähnlicher Genussrechte.....	202

(iii) Partielle Verlustbeteiligung?	203
(iv) Gewinnbeteiligung.....	205
(v) Praktische Anwendung.....	205
(3) Einsammlung von Kapital von einer Anzahl von Anlegern	206
(i) Anzahl von Anlegern.....	206
(ii) Einsammlung von Kapital	206
(4) Festgelegte Anlagestrategie	208
(5) Investition zum Nutzen der Anleger	209
(6) Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors	210
(i) Operative Tätigkeit	210
(ii) Finanzsektor.....	211
(iii) Praktische Anwendung	212
c) Ergebnisse	212

§ 4 THESEN

A. Gesellschaftsrecht.....	215
B. Kapitalmarktaufsichtsrecht.....	215