

Rechtsgutachten

– Zur wirksamen Einbeziehung und Änderung von Anlagebedingungen
von Publikumsfonds –

Stand: 12. Juni 2024

erstattet im Auftrag des Deutschen Fondsverbands BVI

Gliederung

A. Fragestellung und Prüfungsumfang	4
B. Gutachterliche Bewertung	5
I. Grundlagen	5
1. Einordnung des Investmentvertrags.....	5
2. Anlegerschutz im Investmentrecht	7
3. Unterschied zwischen AB und wesentlichen Anlegerinformationen	9
II. Wirksame Einbeziehung der AB	11
1. Ersterwerb von Anteilscheinen und Einbeziehung der AB	11
a) Ein Blick in die Gesetzesmaterialien	12
b) Rechtsstand zu Anleihebedingungen	14
c) Überlegungen in Bezug auf AB	16
aa) Einbeziehungskontrolle im Widerspruch zum maßstabsgerechten Anlegerschutz	17
bb) Normative Widersprüche.....	18
cc) Gestaltungszwang und Fungibilität.....	19
dd) Zwischensumme	21
d) Unionsrechtswidrigkeit der Einbeziehungskontrolle	22
aa) Hintergrund: Europass-Mechanismus	22
bb) Harmonisierungsgrad.....	24
cc) Relevanz der Rechtsprechung für den unionsrechtswidrigen Rechtszustand	27
e) Gefahr eines Vertragsverletzungsverfahrens	28
f) Konsequenz: gesetzgeberische Intervention angezeigt.....	28
g) Unionsrechtliche Zulässigkeit einer investmentrechtlichen Bereichsausnahme.....	29
h) Begleiteffekt: Rückführung auf den gesetzgeberischen Willen	30
2. Zweiterwerb von Anteilscheinen.....	30
a) Beeinträchtigung des Euro-Pass-Mechanismus	31
b) Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgedanken.....	31
c) Beeinträchtigung der Fungibilität.....	32
III. Änderung von AB	32
1. Zum Meinungsstand und zu den Folgen.....	32
2. Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgedanken	33
3. Vorbehaltsklauseln und Änderungsmechanismus	34
a) Klauselverbot mit Wertungsmöglichkeit.....	34
b) Allgemeine Inhaltskontrolle.....	35
4. Maßgeblichkeit der investmentrechtlichen Besonderheiten	35
5. Fazit zur Änderung von AB.....	37

IV. Übernahme der AB.....	38
1. Verschmelzung von Sondervermögen.....	38
2. Verschmelzung einer InvAG mit veränderlichem Kapital	39
V. Zum Standort einer gesetzgeberischen Korrektur der Rechtsprechung.....	40
C. Zusammenfassung der Ergebnisse.....	41

Gutachten

A. Fragestellung und Prüfungsumfang

Begutachtet werden soll das Verhältnis des § 305 Abs. 2 BGB zu den EU-rechtlich geprägten Vorschriften des KAGB hinsichtlich der Anforderungen an die wirksame Einbeziehung von Anlagebedingungen von Publikumsfonds (AB) in unterschiedlichen Konstellationen:

- 1a. Ersterwerb von Anteilscheinen;
- 1b. Zweiterwerb von Anteilscheinen;
- 2a. gewillkürte Änderung von AB;
- 2b. notwendige Änderung der AB wegen geänderter Rechtslage/Aufsichtspraxis;
- 3a. Übernahme der AB des aufnehmenden Sondervermögens im Fall der Verschmelzung von Sondervermögen;
- 3b. Übernahme der AB des aufnehmenden Sondervermögens im Fall der Verschmelzung einer InvAG mit veränderlichem Kapital vor dem Hintergrund der spezifischen Vorgaben zum Satzungsänderungsquorum gemäß § 191 Abs. 4 KAGB.

Sofern für die zivilrechtlich wirksame Einbeziehung der AB die Zustimmung jedes einzelnen Anlegers als erforderlich erachtet wird, soll problematisiert werden, inwieweit dies im Einklang mit der Investmentfondsregulierung unter ausdrücklicher Beachtung der europäischen Rechtsgrundlagen (Europäische Verträge, europäische Fondsregulierung), einschließlich der Regelungen zum grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds an Kleinanleger und generell der Funktionsfähigkeit des europäischen Fondsmarkts steht. Könnte ein Zustimmungsvorbehalt jedes einzelnen Anlegers die erstmalige Einbeziehung oder Änderung von AB in bestimmten, lebensnahen Sachverhalten, ggfs. im grenzüberschreitenden Kontext, objektiv unmöglich machen?

B. Gutachterliche Bewertung

I. Grundlagen

1. Einordnung des Investmentvertrags

Bei dem Investmentvertrag handelt es sich nach h.M. um einen Geschäftsbesorgungsvertrag gemäß § 675 BGB.¹ Dieser sei auf eine Dienstleistung i.S.d. § 611 BGB gerichtet, nämlich die Verwaltung des Sondervermögens zugunsten des Anlegers.² Die Einordnung bei § 675 BGB steht i.Z.m. den treuhandrechtlichen Elementen, die der Investmentvertrag aufweist (s. etwa §§ 92 f. KAGB),³ weil der Treuhandvertrag ebenfalls unter § 675 BGB gefasst wird.⁴ Gegen die pauschale Einordnung bei § 675 BGB hat sich – mit Recht – Widerspruch geregt:⁵ Es sei vielmehr von einem Vertrag sui generis auszugehen, denn die KVG sei gerade nicht weisungsgebunden und biete dem Anleger keine an die individuellen Interessen angepasste Dienstleistung an. Der Publikumsanleger hat keine Möglichkeit, die Geschäftsbesorgung zu gestalten, denn der Inhalt des Investmentvertrags ist in weiten Teilen gesetzlich vorgegeben.⁶ Deshalb entspreche auch das Produkt einer KVG einem von ihr vorgefertigten Standardprodukt, welches die KVG einer Vielzahl von Anlegern anbiete und welches der Anleger lediglich frei annehmen oder ablehnen könne. Eine individuelle, auf die besonderen Interessen des jeweiligen Anlegers angepasste Dienstleistung, wie für eine Geschäftsbesorgung üblicherweise prägend, könne die KVG aus gesetzlichen Gründen gerade nicht erbringen.

Deutlich sichtbar wird die Richtigkeit dieser Ansicht vor dem Hintergrund des investmentrechtlichen Kollektivgedankens: Die KVG handelt gemäß § 26 Abs. 1 KAGB im

¹ Vgl. BGH, Urteil vom 22.9.2016 – III ZR 264/15, NZG 2016, 1382 Rn. 16; BGH, Urteil vom 19.5.2016 – III ZR 399/14, NJW-RR 2016, 1385 Rn. 16; BGH, Urteil vom 21.9.2023 – III ZR 139/22, AG 2024, 31 Rn. 12; BGH, Urteil vom 5.10.2023 – III ZR 216/22, AG 2024, 34 Rn. 19; Chromek, in: Kümpel/Mülbert/Früh/Seyfried, Bank- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2019, Tz. 16.182; s. bereits Canaris, Bankvertragsrecht, 1981, Rn. 2352.

² Patzner/Schneider-Deters, in: Moritz/Klebeck/Jesch, Frankfurter Kommentar zum Kapitalanlage recht (2016), § 162 Rn. 18 mwN.

³ Bitter, Rechtsträgerschaft für fremde Rechnung, 2006, S. 38 ff.

⁴ Vgl. statt aller Canaris, Bankvertragsrecht, 1981, Rn. 2352.

⁵ Köndgen/Schmies, in: Ellenberger/Bunte, Bankrechts-Handbuch, 6. Aufl. 2022, § 93 Rn. 222; Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2022, § 10 Rn. 25; Jakovou, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, 2. Aufl. 2016, 39. Kap., Rn. 180.

⁶ So i.E. Jakovou, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, 2. Aufl. 2016, 39. Kap., Rn. 180.

„Interesse der Anleger“⁷, also aller Anleger.⁸ Unterstrichen wird dies durch § 26 Abs. 1 Nr. 6 KAGB, der bestimmt, dass alle Anleger des Investmentvermögens fair zu behandeln sind. Hintergrund ist Art. 22 Abs. 1 UAbs. 2 Durchführungs-Richtlinie 2010/43/EU; dort heißt es: „Verwaltungsgesellschaften stellen die Interessen einer bestimmten Gruppe von Anteilhabern nicht über die Interessen einer anderen Anteilhaberguppe.“

Durch die KVG werden zahlreiche Einzelanlagen in einem Kapitalfonds gebündelt und nach gleichen Regeln verwaltet, um so die Vermögensverwaltung einem Anlegerpublikum zu eröffnen, dessen „anlagebereites“ Kapital nicht groß genug ist, um an einer individuellen Vermögensverwaltung zu partizipieren.⁹ Aufgrund der dadurch entstehenden Skalierungseffekte steht einem breiten Anlegerpublikum eine effektive kollektive Vermögensverwaltung zur Verfügung, die sonst nur großen Portfolien offensteht.¹⁰ Wegen der Vielzahl der betroffenen Anleger entsteht eine „Interessenpluralität“, „die es unmöglich macht, die Individualinteressen jedes Beteiligten zu erkunden und zu berücksichtigen.“¹¹ Die Anleger treten nicht einzeln, sondern kollektiv als Vertragspartner der KVG auf und ihre Anzahl sowie die individuelle Zusammensetzung der Anlegergruppe verändert sich laufend.¹² Der Investmentvertrag kann allein schon deswegen nicht ein Geschäftsbesorgungsvertrag mit Dienstleistungscharakter sein, sondern muss in der Tat als Vertrag sui generis eingeordnet werden. Vermittelnde Ansichten führen letztlich zum selben Ergebnis, wenn es heißt, auf § 675 BGB sei zurückzugreifen, soweit keine investmentrechtlichen Besonderheiten eingreifen.¹³ Denn letztlich ist die gesamte Vertragsbeziehung zwischen dem Anleger und der KVG von „investmentrechtlichen Besonderheiten“¹⁴ geprägt, die sich in den aufsichtsrechtlichen Vorschriften des KAGB manifestieren.

Neben dem Investmentvertrag können weitere Vereinbarungen bestehen (zB Eröffnung eines Depots bei der KVG zur Verwahrung der Anteilscheine). Diese Vereinbarungen sind nicht Teil des Investmentvertrags. Dadurch soll sichergestellt sein, dass eine Beeinträchtigung des

⁷ Hervorhebung nur hier.

⁸ BGH, Urteil vom 19.5.2016 – III ZR 399/14, NJW-RR 2016, 1385 Rn. 26; sinngemäß auch BGH, Urteil vom 22.9.2016 – III ZR 264/15, NZG 2016, 1382 Rn. 29. Vgl. auch BaFin, Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“, 14.06.2013, geändert am 09.03.2015 | Geschäftszeichen Q 31-Wp 2137-2013/0006, Ziff. I.6.

⁹ Köndgen/Schmies, in: Ellenberger/Bunte, Bankrechts-Handbuch, 6. Aufl. 2022, § 93 Rn. 5.

¹⁰ In diesem Sinne Lehmann/Schinerl, The Concept of Financial Instruments, EBI Working Paper Series, 2024 – no. 171, S. 11.

¹¹ Zetzsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 80.

¹² Kloyer/Kobabe in: Assmann/Wallach/Zetzsche, Kapitalanlagegesetzbuch, 2. Aufl. 2022, KAGB § 162 Rn. 22.

¹³ Kloyer/Kobabe in: Assmann/Wallach/Zetzsche, Kapitalanlagegesetzbuch, 2. Aufl. 2022, KAGB § 162 Rn. 22.

¹⁴ Diese explizit anerkennend zB BGH, Urteil vom 22.9.2016 – III ZR 264/15, NZG 2016, 1382 Rn. 14, 29 ff.

Sondervermögens bzw. der übrigen Anleger nicht erfolgt.¹⁵ Auch hier scheint der Kollektivgedanke deutlich durch.

Die KVG ist nicht nur den Anlegern verpflichtet, sondern sie trägt gemäß § 26 Abs. 6 KAGB auch überindividuelle Verantwortung: Sie hat angemessene Grundsätze und Verfahren anzuwenden, um eine Beeinträchtigung der Marktstabilität und Marktintegrität zu verhindern; sie muss somit dem kapitalmarktrechtlichen Funktionenschutz gerecht werden. Hintergrund dieser Regelung ist u.a. Art. 22 Abs. 2 der Durchführungs-Richtlinie 2010/43/EU.¹⁶

Insgesamt ist festzuhalten: Das Investmentrecht ist zivilrechtlich im Lichte des Kollektivgedankens zu sehen; das bestimmt schon die typologische Einordnung des Vertrags. Zivilrechtliche Vorschriften zum Geschäftsbesorgungsvertrag können im Investmentbereich nur zum Tragen kommen, soweit das Aufsichtsrecht keine Spezialregelungen enthält und soweit die zivilrechtlichen Bestimmungen „den durch das Aufsichtsrecht vorgegebenen Merkmalen des Investmentvertrags gerecht werden“.¹⁷ Individualvertragliche Auslegungen verbieten sich prinzipiell.¹⁸ Die marktfunktionelle Betrachtung – diese ist nicht bloß praktischer Art, sondern rechtlich u.a. aus unionalen Gründen¹⁹ vorgegeben – steht im Vordergrund.

2. Anlegerschutz im Investmentrecht

Das Investmentrecht ist, wie im Übrigen das Aufsichtsrecht, neben dem Funktionenschutz vor allem dem Leitprinzip des Anlegerschutz verpflichtet.²⁰ Den wirksamen und einheitlichen Schutz des Anteilhabers zu gewährleisten, ist dem KAGB und allgemein dem Investmentrecht durch Europäisches Recht aufgegeben: Das streichen beispielhaft ErwGr 3

¹⁵ Patzner/Schneider-Deters, in: Moritz/Klebeck/Jesch, Frankfurter Kommentar zum Kapitalanlagerecht (2016), § 162 Rn. 17.

¹⁶ Richtlinie 2010/43/EU der Kommission vom 1. Juli 2010 zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf organisatorische Anforderungen, Interessenkonflikte, Wohlverhalten, Risikomanagement und den Inhalt der Vereinbarung zwischen Verwahrstelle und Verwaltungsgesellschaft.

¹⁷ Patzner/Schneider-Deters, in: Moritz/Klebeck/Jesch, Frankfurter Kommentar zum Kapitalanlagerecht (2016), § 162 Rn. 18 mwN.

¹⁸ So richtig BGH, Urteil vom 19.5.2016 – III ZR 399/14, NJW-RR 2016, 1385 Rn. 26 (dort zu auftragsrechtlichen Anwendungsfragen).

¹⁹ Dazu noch unten Ziff. II. 1. g).

²⁰ Zu den geltenden Schutzinstrumenten Köndgen/Schmies, in: Ellenberger/Bunte, Bankrechts-Handbuch, 6. Aufl. 2022, § 93 Rn. 54.

OGAW-RL²¹ und Art. 12 Abs. 1 lit. b AIFM-RL²² heraus.²³ Verfolgt wird dabei ein abgestuftes Schutzsystem, indem im KAGB drei verschiedene Anlegerkategorien definiert (§ 1 Abs. 19 Nr. 31 ff. KAGB: Privatanleger, Professioneller Anleger, Semiprofessioneller Anleger) und daran ausgerichtet die Regelungsintensität bestimmt wird. Hintergrund der Unterscheidung ist die unterschiedliche Schutzbedürftigkeit der einzelnen Mitglieder der Gruppen.²⁴ Ein solches abgestuftes System ist dem Zivilrecht fremd; insbesondere die AGB-Kontrolle kennt eine solche Feinabstufung nicht. Stattdessen wird größer nur zwischen Verbraucher und Unternehmer differenziert (§§ 310, 13 f. BGB).

Zwischen Anleger und Verbraucher existieren nicht nur begriffliche Unterschiede, sondern – wie die besagte Einteilung in Anlegerkategorien zeigt – auch inhaltliche. Damit ist aber nicht gesagt, das Aufsichtsrecht des Investmentrechts kenne keinen Verbraucherschutz. Im Gegenteil: Die in § 163 KAGB vorgesehene Genehmigungspflicht der BaFin für Anlagebedingungen (AB) von Publikumsfonds ist ein wesentlicher Teil des Anlegerschutzes im Investmentrecht.²⁵ Die BaFin führt vor Genehmigung eine Rechtmäßigkeitsprüfung durch.²⁶ Es wird überprüft, ob die AB die investmentrechtlichen Mindestangaben (§ 162 Abs. 2 KAGB) enthalten sind, sie den sonstigen Vorschriften des KAGB sowie den übrigen rechtlichen Bestimmungen entsprechen. Dabei schlägt sich regulatorisch ganz entscheidend nieder, dass die BaFin gemäß § 4 Abs. 1a FinDAG dem proaktiven kollektiven Verbraucherschutz verpflichtet ist.²⁷ Es handelt sich bei § 4 Abs. 1a FinDAG um eine Ermächtigungsgrundlage mit Anordnungsbefugnissen²⁸ – dies mit dem Ziel, verbraucherschutzrelevante Missstände zu verhindern oder zu beseitigen, falls eine Klärung im

²¹ Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

²² Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010.

²³ Bestätigend BT-Drs. 17/13395, S. 2 (Beschlussempfehlung und Bericht Finanzausschuss AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG).

²⁴ Eckhold, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts 6. Aufl. 2024, § 20 Rn. 73.

²⁵ Eckhold, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts 6. Aufl. 2024, § 20 Rn. 114.

²⁶ Patz, Staatliche Aufsicht über Finanzinstrumente, 2016, S. 412; Kloyer/Kobabe in: Assmann/Wallach/Zetzsche, Kapitalanlagegesetzbuch, 2. Aufl. 2022, KAGB § 163 Rn. 14 f.

²⁷ BT-Drs. 19/29879, S. 146 f.

²⁸ Schäfers, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, Versicherungsaufsichtsgesetz, 6. Aufl. 2019, § 4 FinDAG Rn. 10; Rott, BaFin – Verzahnung zwischen zivilrechtlichem und behördlichem Verbraucherschutz, Gutachten im Auftrag des Verbraucherzentrale Bundesverbands e.V., 8. Mai 2023, S. 29 (abrufbar unter https://www.vzvbv.de/sites/default/files/2023-06/FIN-23-05-08_vzvbv_Gutachten_BaFin-Reform.pdf); i.E. auch Gurlit, in: Grüneberg et al. (Hrsg.), Bankrechtstag 2015, S. 3, 13.

Interesse des Verbraucherschutzes generell geboten erscheint.²⁹ Vor diesem Hintergrund kann das Aufsichtsrecht als ein Schutzsystem verstanden werden, das den Anleger ganzheitlich wahrnimmt: in seiner spezifisch-kapitalmarktrechtlichen Rolle, aber auch als Verbraucher. Demnach ist das aufsichtsrechtliche Anlegerschutzsystem umfassender.

3. Unterschied zwischen AB und wesentlichen Anlegerinformationen

Begrifflich ist es zunächst wichtig, die wesentlichen Anlegerinformationen gemäß § 166 Abs. 1 KAGB von den AB zu trennen. Die wesentlichen Anlegerinformationen sollen gemäß § 166 Abs. 1 KAGB „den Anleger in die Lage versetzen, Art und Risiken des angebotenen Anlageproduktes zu verstehen und auf dieser Grundlage eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen“. Es sollen also Informationsasymmetrien zwischen den Anlegern und der KVG abgebaut werden.³⁰ Mit den AB i.S.d. § 162 KAGB wird hingegen das vertragliche Rechtsverhältnis zwischen der KVG und den Anlegern, mithin die Rechtsbeziehung ausgestaltet. Demnach haben die Dokumente völlig unterschiedliche Funktionen und unterschiedliche Inhalte.

In § 166 Abs. 2 KAGB ist der Inhalt der wesentlichen Anlegerinformationen geregelt. Weitere Konkretisierungen folgen unionsrechtlich aus der VO (EU) 583/2010.³¹ Diese gibt sogar die Reihenfolge der Inhalte vor (Art. 4 Abs. 1 VO (EU) 583/2010). An keiner Stelle sind die AB aufgeführt, eben weil sie kein Teil der wesentlichen Anlegerinformationen sind. Die AB als Teil der wesentlichen Anlegerinformationen zu behandeln wäre auch mit § 166 Abs. 3 S. 4 KAGB unvereinbar, wonach letztere „kurz zu halten“ sind: So dürfen die wesentlichen Anlegerinformationen für inländische OGAW ausgedruckt nicht länger als zwei DIN-A4-Seiten (§ 166 Abs. 4 S. 1 KAGB i.V.m. Art. 6 VO (EU) 583/2010), bei strukturierten OGAW dürfen sie nicht länger als drei DIN-A4-Seiten sein (§ 166 Abs. 4 S. 1 KAGB i.V.m. Art. 37 VO (EU) 583/2010). Diese Vorgaben wären nicht erfüllbar, behandelte man die AB als Teil der wesentlichen Anlegerinformationen.

Weiterhin ist zu beachten, dass die wesentlichen Anlegerinformationen beim Vertrieb an Privatanleger seit dem 1. Januar 2023 durch das Basisinformationsblatt gemäß PRIIPs-VO

²⁹ Nomos-BR/Laars FinDAG/Laars, 5. Aufl. 2021, FinDAG § 4 Rn. 4 aE.

³⁰ Kloyer/Kobabe in: Assmann/Wallach/Zetzsche, Kapitalanlagegesetzbuch, 2. Aufl. 2022, KAGB § 164 Rn. 6; allg. Bußalb/Unzicker BKR 2012, 309, 318 f.

³¹ Verordnung (EU) Nr. 583/2010 der Kommission vom 1. Juli 2010 zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die wesentlichen Informationen für den Anleger und die Bedingungen, die einzuhalten sind, wenn die wesentlichen Informationen für den Anleger oder der Prospekt auf einem anderen dauerhaften Datenträger als Papier oder auf einer Website zur Verfügung gestellt werden.

(BIB) ersetzt wurden (§ 164 Abs. 1 KAGB).³² Die wesentlichen Anlegerinformationen, die aufgrund der OGAW-Richtlinie bisher allen Anlegern bereitgestellt werden mussten, müssen nunmehr grundsätzlich nur noch professionellen OGAW-Anlegern bereitgestellt werden.³³ Hintergrund dieser Änderungen ist, dass die Übergangsfrist des Art. 32 PRIIPs-VO³⁴ in der durch Art. 1 der VO (EU) 2021/2259³⁵ geänderten Fassung ausgelaufen ist, wodurch nunmehr ein Investmentvermögen, das an Kleinanleger i.S.d. Unionsrechts vertrieben wird, ein BIB gemäß Art. 13 PRIIPs-VO bereitstellen muss. Die wesentlichen Anlegerinformationen müssen gemäß § 164 Abs. 1a KAGB daneben nicht erstellt werden. Die Änderungen des § 164 KAGB vollziehen, das betont der Gesetzgeber,³⁶ die Änderungen des europäischen Rechts nach.

Das Gesetz differenziert somit absichtsvoll und unionsrechtlich determiniert zwischen den verschiedenen Kategorien, was sich nicht nur in den §§ 162 f. KAGB einerseits und den §§ 164–166 KAGB andererseits, sondern auch an anderen Stellen des Gesetzes zeigt: Bei einer Verschmelzung sind dem Anleger im Rahmen der Verschmelzungsinformationen die „wesentlichen Anlegerinformationen gemäß den §§ 164 und 166 KAGB“ bereitzustellen (§ 187 Abs. 3 S. 1 Nr. 3 KAGB); von den AB ist nicht die Rede.

Wenn das Gesetz also davon spricht, dass dem Anleger die wesentlichen Anlegerinformationen bereitzustellen sind, dann sind damit nicht die AB gemeint. Unionsrechtlich besteht kein Raum, das Gesetz anders auszulegen.

In der Rechtsprechung werden die hier herausgearbeiteten Unterschiede zwischen wesentlichen Anlegerinformationen, BIB und AB nicht immer deutlich, wenn es beispielsweise heißt: „die wesentlichen Anlageinformationen“³⁷, die in der Regel den Prospekt nebst Anlagebedingungen enthalten.“³⁸ Hier scheint der III. Zivilsenat des BGH die AB zu den wesentlichen Anlageinformationen zu zählen, was gemäß der Vorgaben des KAGB und des Unionsrechts

³² Artikel 8 des Vierten Corona-Steuerhilfegesetzes vom 19.06.2022, BGBl. I S. 911.

³³ BT-Drs. 20/1906, S. 42 (Beschlussempfehlung und Bericht zum Entwurf eines Vierten Gesetzes zur Umsetzung steuerlicher Hilfsmaßnahmen zur Bewältigung der Corona-Krise).

³⁴ Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP).

³⁵ Verordnung (EU) 2021/2259 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2021 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 durch Verlängerung der Übergangsregelung für Verwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften und Personen, die über Anteile von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und Nicht-OGAW beraten oder diese verkaufen.

³⁶ BT-Drs. 20/1906, S. 42 (Beschlussempfehlung und Bericht zum Entwurf eines Vierten Gesetzes zur Umsetzung steuerlicher Hilfsmaßnahmen zur Bewältigung der Corona-Krise).

³⁷ Sic! Gemeint sind indes Anlegerinformationen.

³⁸ BGH, Urteil vom 2.3.2023 – III ZR 108/22, NZG 2023, 753 Rn. 16.

– wie gesehen – gerade nicht der Fall ist. Wesentliche Anlegerinformationen sind überwiegend nicht zu erstellen (§ 164 Abs. 1, 1a KAGB), weil insoweit verdrängend die Pflicht zur Erstellung und Bereitstellung des BIB besteht.

II. Wirksame Einbeziehung der AB

Die Einbeziehung von AB in den Investmentvertrag soll nach h.M. von AGB-rechtlichen Einbeziehungsregeln beim Ersterwerb der Anteilscheine bestimmt sein (sub 1). Der so gebundene Vertragsinhalt schlägt sich beim Zweiterwerb der Anteilscheine nieder (sub 2). Wie zu zeigen sein wird, ist die hierzu entwickelte höchstrichterliche Rechtsprechung vom Gedanken des Verbraucherschutzes geprägt, der jedoch weder beim Ersterwerb noch beim Zweiterwerb einschlägig sein kann.³⁹ Zudem ist die Entscheidungspraxis europarechtlich nicht haltbar.⁴⁰ Es wird daher empfohlen, die (jüngere) Entscheidungspraxis durch eine gesetzgeberische Intervention zu korrigieren und die AGB-Kontrolle wieder auf die Pfade zurückzuführen, auf denen sie schon der Gesetzgeber des AGBGB auf den Weg gebracht hatte.⁴¹

1. Ersterwerb von Anteilscheinen und Einbeziehung der AB

AB von Investmentvermögen sind nach überwiegender Auffassung als AGB i.S.d. §§ 305 ff. BGB zu qualifizieren.⁴² Dies ist bereits für Anleihebedingungen so vertreten worden.⁴³ Eine Auseinandersetzung mit dem Konkurrenzverhältnis zwischen der Einbeziehungskontrolle (und sich anschließender Inhaltskontrolle) und dem Vertriebsrecht des KAGB lässt die Rechtsprechung bisweilen⁴⁴ nicht ausreichend erkennen.⁴⁵ Verwendet die KVG die AB gegenüber einem Verbraucher, so richtet sich nach der aktuellen Entscheidungspraxis die

³⁹ Dazu Ziff. II. 1. c) bb), 2. b).

⁴⁰ Näher Ziff. II. 1. d), e), 2. a).

⁴¹ Siehe u.a. Ziff. II. 1. h).

⁴² BGH, Urteil vom 21.4.2022 – III ZR 268/20, NJW-RR 2022, 984 Rn. 19; BGH, Urteil vom 2.3.2023 – III ZR 108/22, NZG 2023, 753 Rn. 15; Kloyer/Kobabe, in: Assmann/Wallach/Zetzsche, Kapitalanlagegesetzbuch, 2. Aufl. 2023, KAGB § 162 Rn. 38 m.w.N.; ablehnend Keller BKR 2005, 327 ff.; Claussen/Erne/Ekkenga, Bank- und Kapitalmarktrecht, 6. Aufl. 2023, § 7 Rn. 31.

⁴³ BGH, Urteil vom 28.6.2005 – XI ZR 363/04, BGHZ 163, 311 = NJW 2005, 2917 (sub II 1).

⁴⁴ Anders etwa BGH, Urteil vom 22.9.2016 – III ZR 264/15, NZG 2016, 1382 Rn. 14, 29 ff.

⁴⁵ So Schmies RdF 2023, 226; iE offenlassend zB BGH, Urteil vom 19.5.2016 – III ZR 399/14, NJW-RR 2016, 1385 Rn. 15 und OLG Stuttgart, Urteil vom 06.02.2014 – 2 U 180/12, BeckRS 2015, 10806 vor dem Hintergrund, dass die streitgegenständlichen Klauseln nach Auslegung der Gerichte ohnehin der Klauselkontrolle standhielten.

Einbeziehungskontrolle nach den erschwerten Anforderungen des § 305 Abs. 2 BGB.⁴⁶ Danach ist neben des Hinweises des Verwenders auf die AGB und dem Einverständnis⁴⁷ des Verbrauchers entscheidend, ob die Möglichkeit der zumutbaren Kenntnisnahme durch den Verbraucher bestand. Das Merkmal bezieht sich auf den Inhalt der AGB und wird durch die Umstände des Vertragsschlusses und nach den Bedürfnissen der beteiligten Kundenkreise bestimmt.⁴⁸ Die Einbeziehungskontrolle des § 305 Abs. 2 BGB ist insoweit individualistisch. Wenn hingegen ein Ersterwerb durch einen Unternehmer vorliegt, soll § 310 Abs. 1 S. 1 BGB greifen;⁴⁹ die Einbeziehung erfolgt infolgedessen durch einfache Einigung gemäß §§ 145 ff. BGB.⁵⁰

a) Ein Blick in die Gesetzesmaterialien

Eine Einbeziehungskontrolle nach Maßgabe des § 305 Abs. 2 BGB hatte nach Ansicht des Gesetzgebers keine relevante verbraucher- oder anlegerschützende Funktion. So ist im Zusammenhang mit der Anwendung des § 2 AGBGB a.F. auf Inhaberschuldverschreibungen ausgeführt worden:⁵¹

„Hier bestimmen sich die Rechte der jeweiligen Inhaber gegen den Aussteller, nachdem sie durch die erste Begebung geschaffen sind, ohne weiteres nach den Anleihebedingungen, ohne daß es insoweit der Wahrung der in § 2 genannten Voraussetzungen bedarf.“

§ 2 AGBGB a.F. entspricht dem heutigen § 305 Abs. 2 BGB. Demnach sollte bei Inhaberschuldverschreibungen eine AGB-rechtliche Einbeziehungskontrolle nicht stattfinden. Später wurde im Rahmen der Schuldrechtsmodernisierung die Einbeziehungskontrolle nicht als gänzlich unanwendbar angesehen, sondern ihr wurde lediglich keine eigenständige Bedeutung beigemessen. In den Materialien heißt es:⁵²

⁴⁶ BGH, Urteil vom 21.4.2022 – III ZR 268/20, NJW-RR 2022, 984 Rn. 19; BGH, Urteil vom 2.3.2023 – III ZR 108/22, NZG 2023, 753 Rn. 15; BGH, Urteil vom 21.9.2023 – III ZR 139/22, AG 2024, 31 Rn. 13; Patzner/Schneider-Deters, in: Moritz/Klebeck/Jesch, Frankfurter Kommentar zum Kapitalanlagerecht (2016), § 162 Rn. 24.

⁴⁷ Zur Qualifizierung monographisch Schroeder, Die Einbeziehung Allgemeiner Geschäftsbedingungen nach dem AGB-Gesetz und die Rechtsgeschäftslehre, 1983, S. 13 ff.

⁴⁸ Statt aller Pfeiffer, in: Wolf/Lindacher/Pfeiffer, AGB-Recht, 7. Aufl. 2020, § 305 Rn. 84, 85.

⁴⁹ BGH, Urteil vom 21.4.2022 – III ZR 268/20, NJW-RR 2022, 984 Rn. 19; BGH, Urteil vom 21.9.2023 – III ZR 139/22, AG 2024, 31 Rn. 13; Patzner/Schneider-Deters, in: Moritz/Klebeck/Jesch, Frankfurter Kommentar zum Kapitalanlagerecht (2016), § 162 Rn. 24.

⁵⁰ Statt aller BeckOGK/Lehmann-Richter, 1.11.2023, BGB § 305 Rn. 300.

⁵¹ BT-Drs. 7/3919, S. 13 re Sp (Entwurf Bundesregierung AGB-Gesetz).

⁵² BT-Drs. 14/6857, S. 52 re Sp (Entwurf Bundesregierung Schuldrechtsmodernisierung).

„Ähnlich liegt es bei den Allgemeinen Geschäftsbedingungen von Kapitalanlagegesellschaften. Bei diesen ergibt sich nämlich bereits aus § 19 Abs. 1 Satz 2 KAGG, dass dem Anteilserwerber der Verkaufsprospekt einschließlich der Vertragsbedingungen vor Vertragsschluss auszuhändigen ist. Die Einhaltung des weniger weit gehenden § 305 Abs. 2 BGB-RE kann daher kein praktisches Problem darstellen.“

Der Gesetzgeber ging somit offensichtlich davon aus, dass die Kontrolle der AB den Regeln des Aufsichtsrechts vorbehalten ist. Dem AGB-Recht wurde daneben keine inhaltliche oder schutzfunktionelle Bedeutung beigemessen, weil die Anforderungen des § 305 Abs. 2 BGB bei Beachtung der aufsichtsrechtlichen Vorschriften gleichsam automatisch miterfüllt seien. Diesen Standpunkt machte sich auch die neuere Rechtsprechung zu Eigen: In der Regel sei die Beachtung der § 305 Abs. 2 BGB kein Problem, „weil die wesentlichen Anlegerinformationen, die regelmäßig den Prospekt nebst Anlagebedingungen enthalten werden, dem Erwerbsinteressenten vor Vertragsschluss in der geltenden Fassung kostenlos zur Verfügung zu stellen sind (§ 297 I, III und IV KAGB)“.⁵³

Materiellrechtlich überrascht diese Einschätzung mehrfach.

Zunächst ist – wie gesehen⁵⁴ – die Annahme fehlerhaft, die AB könnten in irgendeiner Form als Bestandteil der wesentlichen Anlegerinformationen – sofern diese überhaupt zu erstellen sind (vgl. nochmals § 164 Abs. 1, 1a KAGB) – angesehen werden. Offensichtlich geht die Rechtsprechung davon aus, sie würde mit ihrer Entscheidung, § 305 Abs. 2 BGB für anwendbar zu erklären, keine zusätzlichen Anforderungen aufstellen, weil AB und wesentliche Anlegerinformationen „Hand in Hand“ gehen würden. Tatsächlich begründet sie mit § 305 Abs. 2 BGB originär eigene und vom unionsrecht abweichende⁵⁵ Anforderungen, die nicht automatisch mit der investmentrechtlich vorgeschriebenen Information des Anlegers „miterfüllt“ sind. Das nach nunmehr geltender Rechtslage typischerweise erforderliche BIB, welches die bisherigen wesentlichen Anlegerinformationen ersetzt, wird nach Maßgabe der Art. 13, 14 PRIIPs-VO bereitgestellt. Unter den Anforderungen des Art. 14 Abs. 4 PRIIPs-VO genügt sogar das zur Verfügung stellen über eine Website – es ist also keine Übermittlung erforderlich –, womit offensichtlich ist, dass die Erfüllung der Informationspflichten nach Investmentrecht nicht automatisch bedeuten muss, auch die Anforderungen des § 305 Abs. 2 BGB seien automatisch miterfüllt. Im Gegenteil: Der stark individuellen und einzelfallbezogenen Umständen verschriebene § 305 Abs. 2 BGB („erkennbare körperliche Behinderung“) würde regelmäßig über die Art. 13, 14 PRIIPs-VO hinausgehen.

⁵³ BGH, Urteil vom 21.4.2022 – III ZR 268/20, NJW-RR 2022, 984 Rn. 19.

⁵⁴ Oben Ziff. I. 3.

⁵⁵ Dazu näher noch unten Ziff. II. 1. g).

Folglich überrascht die Einschätzung des Gerichts auch deswegen, weil das Informationsmodell des KAGB – wie stets im Aufsichtsrecht – entindividualisiert ist. Es werden standardisierte Anforderungen an die Vertriebsinformation aufgestellt. Die Standardisierung hat dabei eine vertragsermöglichende Funktion.⁵⁶ Ziel ist es, vertriebsseitig die Transaktionskosten zu reduzieren, weil nicht auf jeden Kunden individuell eingegangen werden muss; kundenseitig sinken die Vergleichskosten, indem die Anlageprodukte aufgrund der Standardisierung einfacher zu vergleichen sind.⁵⁷ Demgegenüber ist § 305 Abs. 2 BGB genau das Gegenteil von Standardisierung, da individuelle Rücksichtnahme in Abhängigkeit von den situativen Umständen geschuldet ist,⁵⁸ wie sich am gesetzlichen Regelbeispiel der „körperlichen Behinderung“ besonders deutlich zeigt. Die Konzeptionen des Aufsichtsrechts und des § 305 Abs. 2 BGB stehen sich demnach diametral entgegen. Um den durch die aktuelle Rechtsprechung provozierten Widerspruch aufzulösen, muss man entweder das Aufsichtsrecht als vorrangig verstehen oder § 305 Abs. 2 BGB modifizierend auslegen.⁵⁹

b) Rechtsstand zu Anleihebedingungen

Eine solche Richtung ist der XI. Zivilsenat in einem Urteil aus 2005 im Zusammenhang mit Anleihebedingungen gegangen; er nahm eine „funktionale Reduktion“ des § 305 Abs. 2 BGB (damals § 2 Abs. 1 AGBGB) unter Zugrundelegung folgender Erwägungen vor:⁶⁰

– Es müsse die Wahrung der Fungibilität der Schuldverschreibungen und damit der Funktionsfähigkeit des Wertpapierhandels sichergestellt bleiben. Die situativen Anforderungen unterstellte Einbeziehungskontrolle sei für das Massengeschäft und für den stückelosen Effektenverkehr untauglich. Dies schon deswegen, weil in Abhängigkeit von der Einhaltung der AGB-rechtlichen Einbeziehungsanforderungen inhaltlich unterschiedlich ausgestaltete Schuldverschreibungen entstehen könnten, die im Handel nicht hinreichend unterscheidbar wären. Etwaige Rechtsnachfolger der Ersterwerber blieben im Ergebnis über den Inhalt der erworbenen Rechte im Unklaren.⁶¹ Ohne Sicherheit über die inhaltliche Austauschbarkeit aller

⁵⁶ Leyens, Informationsintermediäre des Kapitalmarktes, 2017, S. 25 (dort zu Informationsintermediären, der Gedanke ist aber im unmittelbaren Kontrahierungsverhältnis gleichlautend einschlägig).

⁵⁷ Dieser kundenseitige Punkt ist zugleich ein Baustein des Anlegerschutzes.

⁵⁸ Unspezifischer das Schrifttum, wenn es Schutz der „Vertragsschlussfreiheit des Kunden“ spricht; vgl. etwa BeckOGK/Lehmann-Richter, 1.11.2023, BGB § 305 Rn. 109.

⁵⁹ Dazu unten Ziff. II. 1. d) bb).

⁶⁰ BGH, Urteil vom 28.6.2005 – XI ZR 363/04, BGHZ 163, 311 = NJW 2005, 2917; Schmies RdF 2023, 226 ff.; für eine „teleologische Reduktion“ Masuch, Anleihebedingungen und AGB-Gesetz, 2001, S. 73 ff.

⁶¹ Hierbei mit Bezug auf Assmann WM 2005, 1053, 1060 f.

Wertpapiere derselben Emission sei die Funktionsfähigkeit des auf schnelle und anonyme Abwicklung des Massengeschäfts ausgerichteten Kapitalmarkts gefährdet.⁶²

– Gegen die Anwendbarkeit der AGB-rechtlichen Einbeziehungskontrolle spreche weiterhin der Grundsatz, dass die Auslegung von Schuldverschreibungen für alle Stücke einheitlich und ohne Rücksicht auf Besonderheiten in der Person des einzelnen Inhabers erfolgen müsse (Wahrung der Inhaltsgleichheit). Dieser Grundsatz stelle die Verkehrsfähigkeit der Kapitalmarktpapiere sicher und sei auf die Einbeziehung von Anleihebedingungen übertragbar. Dem Bedürfnis des Kapitalmarkts nach einem standardisierten Inhalt der Wertpapiere widerspräche es, wenn Wertpapiere derselben Emission unterschiedlichen Anforderungen an die Einbeziehung der Anleihebedingungen unterlägen und infolgedessen unter Umständen unterschiedlich ausgestaltete Rechte verbrieften. Die Ungewissheit späterer Erwerber über die Konditionen ihrer Teilschuldverschreibung wäre dadurch verstärkt, dass es unterschiedliche Emissionsformen mit unterschiedlichen rechtlichen Anforderungen gebe und für die Rechtsnachfolger der Ersterwerber nicht erkennbar sei, in welcher Weise ihre Teilschuldverschreibungen emittiert worden sind (Argument der Rechtssicherheit).

– Durch die funktionale Reduktion des § 2 Abs. 1 AGBGB a.F. (= § 305 Abs. 2 BGB) seien keine relevanten Nachteile zu befürchten: Der durch die gesetzliche Einbeziehungskontrolle gewährte Schutz wirke bei Inhaberschuldverschreibungen und anderen Wertpapieren ohnehin nur zu Gunsten von Ersterwerbern, denn die Folgerwerber treten im Wege des Rechtskaufs in die Rechtsposition des Ersterwerbers unverändert ein.⁶³ Zudem sei das Anlegerpublikum durch die kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten ausreichend geschützt (Argument des funktionsspezifischen Schutzes).

Im Schrifttum wird dieses Auslegungsverständnis weitgehend geteilt.⁶⁴ Anders sei die Funktionsfähigkeit des Wertpapierhandels nicht zu gewährleisten. Konsequenz einer Einbeziehungskontrolle wäre es, dass vor Folgegeschäften der Inhalt des verbrieften Geschäfts festgestellt werden müsste; dies ist nicht nur mit einem massenhaften und stückelosen

⁶² Hierbei mit Bezug auf Masuch, Anleihebedingungen und AGB-Gesetz, 2001, S. 66.

⁶³ Dazu Ziff. II. 2.

⁶⁴ Pfeiffer, in: Wolf/Lindacher/Pfeiffer, AGB-Recht, 7. Aufl. 2020, § 305 Rn. 85; Habersack, in: Ulmer/Brandner/Hensen, AGB-Recht, 13. Aufl. 2022, BGB § 305 Rn. 114a; Gottschalk ZIP 2006, 1121, 1126; PWW/Berger, 18. Aufl. 2023, § 305 Rn. 17; Fest, Anleihebedingungen, 2022, S. 102 ff.; s. zuvor schon Masuch, Anleihebedingungen und AGB-Gesetz, 2001, S. 66 ff.; Lehmann, Finanzinstrumente, 2009, S. 357 (auch hinsichtlich einer Inhaltskontrolle); Bungert DZWiR 1996, 185, 193; Ekkenga ZHR 160 (1996), 59; Keller BKR 2005, 327 ff.; i.E. auch Wolf, FS Zöllner, Bd. 1, 1998, S. 651, 652: „Anforderungen...können verringert werden“; ähnlich Grundmann, Staub, Großkommentar Handelsgesetzbuch, 11. Band, Tb. 1 (Investment Banking I), 5. Aufl. 2017, 6. Teil Rn. 52: nur Verständlichkeit und Leserlichkeit; differenzierend Hopt, FS Steindorff, 1990, S. 341, 365–369.

Effektenverkehr unvereinbar, sondern praktisch nicht durchführbar.⁶⁵ Dem Anlegerschutz sei ausreichend gedient, dem Anleger alle für das Rechtsgeschäft relevanten Bestimmungen in kapitalmarktspezifischer Weise näherzubringen.⁶⁶

c) Überlegungen in Bezug auf AB

Die Erwägungen des XI. Zivilsenats von 2005 sind bruchlos für die Frage maßgeblich, ob AB einer Einbeziehungskontrolle gemäß § 305 Abs. 2 BGB unterliegen sollten. Richtig ist es, dies zu verneinen und insoweit auf das aufsichtsrechtliche Kontrollinstrumentarium zu verweisen.⁶⁷ Der Rechtsprechung bleibt dieser Umstand verborgen, indem sie sich die Ausführungen des Gesetzgebers i.Z.m. dem Schuldrechtsmodernisierungsgesetz⁶⁸ zu Eigen macht und ausführt:⁶⁹

„Die Einhaltung dieser Einbeziehungsvoraussetzungen ist – auch nach damaliger Einschätzung des Gesetzgebers (...) – in der Praxis bei einem Investmentvertrag, der im Zusammenhang mit einem unmittelbaren oder durch Dritte vermittelten Ersterwerb von Fondsanteilen von der Kapitalverwaltungsgesellschaft durch einen Privatanleger geschlossen wird, ohne Weiteres möglich, zumal bereits nach den Sondervorschriften des Kapitalanlagegesetzbuchs – im vorliegenden Fall nach §§ 294, 297 I, III und IV KAGB – die wesentlichen Anlageinformationen, die in der Regel den Prospekt nebst Anlagebedingungen enthalten werden, dem Erwerbsinteressenten vor Vertragsschluss in der geltenden Fassung kostenlos zur Verfügung zu stellen sind (...). So kann die Kapitalverwaltungsgesellschaft oder der von ihr eingeschaltete Vermittler den Anforderungen des § 305 II Nrn. 1 und 2 BGB mit der Überlassung der Anlagebedingungen nachkommen (...).“

Diese Überlegungen zum automatischen Gleichlauf zwischen AGB-Recht und Investmentrecht sind – neben schon der angesprochenen fehlerhaften Gleichstellung von wesentlichen Anlegerinformationen und AB⁷⁰ – unschlüssig. Das AGB-Recht nimmt mit § 305 Abs. 2 BGB⁷¹ auf individuelle Umstände Rücksicht, während das Recht kollektiver Vermögensanlagen – wie eingangs angesprochen – dem Kollektivgedanken sowie dem Funktionenschutz verschrieben ist und individuelle Umstände gerade unberücksichtigt lässt.

Indem diese Unterschiede von der Rechtsprechung nicht ausreichend gewürdigt wurden, bedingt die Entscheidungspraxis im Investmentrecht, welches *lex specialis* ist, unhaltbare

⁶⁵ Siehe beispielhaft Habersack, in: Ulmer/Brandner/Hensen, AGB-Recht, 13. Aufl. 2022, BGB § 305 Rn. 114a.

⁶⁶ In diesem Sinne Masuch, Anleihebedingungen und AGB-Gesetz, 2001, S. 74.

⁶⁷ Nota bene: Bei schwerwiegenden Verstößen finden selbstredend zivilrechtliche Schutzbestimmungen wie die §§ 138, 826 BGB Anwendung.

⁶⁸ Siehe oben bei Fn. 52.

⁶⁹ BGH, Urteil vom 2.3.2023 – III ZR 108/22, NZG 2023, 753 Rn. 16.

⁷⁰ Oben Ziff. I. 3.

⁷¹ Zur Ratio des § 305 Abs. 2 BGB s. Linardatos JZ 2020, 1097.

Wertungswidersprüche (sub aa–bb), die im Ergebnis eine Unionsrechtswidrigkeit bedeuten (sub d), ein Vertragsverletzungsverfahren befürchten lassen (sub e) und deshalb gesetzgeberisch korrigiert werden sollten (sub f, g).

aa) Einbeziehungskontrolle im Widerspruch zum maßstabsgerechten Anlegerschutz

Dem AGB-Recht sind die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes als Kontrollkriterium und ein maßstabsgerechter Anlegerschutz unbekannt;⁷² es ist individuellen Bedürfnissen verschrieben, nicht dem Kollektivgedanken. Durch eine AGB-Kontrolle, die ihrer Konzeption nach inter partes wirkt, welche sodann im Zuge von Folgeverfügungen über §§ 433, 453 BGB eine Verallgemeinerung erfährt, führt man eine Situation herbei, bei der durch Individualklagen einzelner Anleger nicht nur die Einheit der Emission aufgebrochen und die Fungibilität⁷³ der Papiere negativ berührt werden, sondern es wird auch die Hauptfunktion der Investmentgesellschaften zunichte gemacht.⁷⁴ Das Petitum der Wahrung einer Eigenschafts- und Inhaltsgleichheit ist vor dem Funktionshintergrund der KVG bei den AB sogar noch stärker entscheidend als bei den Anleihebedingungen, denn nur so lässt sich sicherstellen, dass das Leitprinzip der Kollektivverwaltung durch die KVG erfüllt werden kann.

Auch die Gedanken der Fungibilität und der Verkehrsfähigkeit sind aus Anlegerschutzgesichtspunkten tragend. Eine wesentliche Funktion des kapitalmarktrechtlichen Sekundärmarktes besteht darin, eine Exit-Option zu schaffen. Solange ein Anleger seine Investition liquide in Geld oder in andere Anlagen umschichten kann, steht ihm ein einfaches Mittel zur Hand, sein eingegangenes Investitionsrisiko zu reduzieren. Aufgrund der Entscheidungspraxis müsste allerdings ein späterer Erwerber über die Konditionen des Anteilscheins im Ungewissen sein, weil er nicht feststellen könnte, unter welchen Bedingungen der Ersterwerber die Rechtsposition begründet hat, in der er im Wege des Rechtskaufs eintritt. Das schafft erstens Rechtsunsicherheit. Zweitens entsteht reflexartig durch das kapitalmarktferne Recht aufseiten der Anleger ein Absatzrisiko: Ein informierter Anleger würde vom Kauf der Anteilscheine mangels Klarheit regelmäßig Abstand nehmen, weil er nie sicher sein könnte, die Anteile mit jenem Inhalt zu erwerben, den er voraussetzt. Er müsste mithin im Zweifel vom Fehlen einer robusten Erwerbsposition ausgehen. Der bisherige Erwerber wäre an sein Investment faktisch ohne Exit-Option gebunden. Er könnte sein Investitionsrisiko nicht durch Verkauf reduzieren. Das kann nicht das Ziel des § 305 Abs. 2 BGB sein.

⁷² Ekkenga ZHR 160 (1996), 59, 65, 67.

⁷³ Zum Begriff Lehmann, Finanzinstrumente, 2009, S. 315 f.

⁷⁴ Ekkenga ZHR 160 (1996), 59, 68; Bungert DZWIR 1996, 185, 188.

Weiterhin kann es nicht das Ziel sein, dass die Skalierungseffekte, für die das Investmentrecht sorgt, damit dem breiten Anlegerpublikum eine effektive Form der kollektiven Vermögensverwaltung zur Verfügung steht,⁷⁵ beseitigt werden. Aus Wohlfahrtsgesichtspunkten wäre es massiv negativ, wenn in praxi aus Gründen der Rechtssicherheit die Gruppe der Privatanleger wegen des § 305 Abs. 2 BGB von kollektiven Vermögensanlagen ferngehalten werden müsste, weil nur für Professionelle Anleger und Semiprofessionelle Anleger die einfache Zustimmung nach §§ 145 ff. BGB genügt, also de facto die Einbeziehung der AB nach rein aufsichtsrechtlichen Anforderungen nur gegenüber diesen Anlegergruppen praxisgerecht bewerkstelligt werden könnte.

bb) Normative Widersprüche

Der Rechtsprechung zur AGB-rechtlichen Einbeziehungskontrolle von AB sind eine Reihe weiterer Gründe entgegenzuhalten. So entstehen zum Beispiel erhebliche normative Brüche:⁷⁶ Richtet sich der Ersterwerb nach kaufmännischen Maßstäben, entfällt ein Verbraucherschutz für den privaten Zweiterwerb gänzlich. Findet der Ersterwerb durch einen Verbraucher statt, kommen dem kaufmännischen Abnehmer Vorteile zugute, die ihm nach dem Sinn und Zweck des Verbraucherschutzes jedoch offenbar nicht zgedacht waren. Im Ergebnis wird willkürlich Gleiches ungleich und Ungleiches gleich behandelt. Man muss hiergegen nicht schon verfassungsrechtliche Bedenken bemühen, denn offensichtlich ist, dass das zivilrechtliche Prinzip der Gleichbehandlung des Gleichartigen und damit der Gerechtigkeitsgrundsatz – ein objektiv-teleologisches Auslegungskriterium – nicht gewahrt ist.⁷⁷

Weitere Widersprüche treten hervor bei einem Blick auf § 4 BörsZulV i.V.m. §§ 32 Abs. 3 Nr. 1, 34 BörsG:⁷⁸ Danach müssen Wertpapiere – dem Begriff unterfallen nach richtiger Ansicht auch die Anteilscheine i.S.d. § 95 KAGB⁷⁹ – in Übereinstimmung mit dem für den Emittenten geltenden Recht ausgegeben werden und den für das Wertpapier geltenden Vorschriften entsprechen, andernfalls sind die Wertpapiere nicht zum Börsenhandel (etwa Xetra Funds) zuzulassen, was in der Verantwortung der Börsengeschäftsführung steht. Strenggenommen müsste die Zulassungsstelle also überprüfen, ob die emittierende Kapitalverwaltungsgesellschaft den materiellen AGB-rechtlichen Anforderungen genügt. Das

⁷⁵ Oben Ziff. I. 1.

⁷⁶ Zu diesem Punkt Ekkenga ZHR 160 (1996), 59, 67; s. auch Assmann WM 2005, 1053, 1060 f.

⁷⁷ Dazu Larenz, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 3. Aufl. 1975, S. 323 f.

⁷⁸ Siehe auch hierzu bereits Ekkenga ZHR 160 (1996), 59, 67.

⁷⁹ Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2022, § 10 Rn. 28; Zetzsche/Nast, in: Assmann/Wallach/Zetzsche, Kapitalanlagegesetzbuch, 2. Aufl. 2022, § 95 Rn. 6 f.; v. Schweinitz/Schneider-Deters, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, 4. Aufl. 2019, KAGB § 95 Rn. 11.

ist nicht vorgesehen und nicht die Praxis; Gegenstand der Prüfung ist nur, ob die Wertpapiere rechtswirksam entstanden sind.⁸⁰ Dafür gibt es auch gute Gründe: Eine AGB-rechtliche Prüfung müsste nicht nur die Einbeziehungs-, sondern auch die Inhaltskontrolle gemäß §§ 307 ff. BGB umfassen. Ob die Anforderungen der §§ 307 ff. BGB eingehalten sind, kann die Zulassungsstelle indes schwerlich abmessen. Ihr fehlen erstens die Maßstäbe, um die Schutzwürdigkeit des künftigen Klauselgegners zu bestimmen.⁸¹ Sie müsste im Zweifel von einem *in dubio pro consumatore*-Sachverhalt⁸² ausgehen, also dass der hypothetische Ersterwerber stets ein Verbraucher sein wird, wodurch das Verbraucherrecht – und hier insbesondere das AGB-Recht – eine Verallgemeinerung und Verdinglichung erfahren würde, das ihm – von Verbandsklageverfahren abgesehen – nicht zukommt.⁸³ Zweitens kann eine AGB-rechtliche Prüfung mit Rechtswirkung für und gegen die Betroffenen nur durch die berufenen Gerichte erfolgen. Drittens müsste die Prüfung im Lichte des aufsichtsrechtlichen Regelungsziels erfolgen, die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes zu gewährleisten. Dadurch würde die Prüfung eine Komplexität erreichen, die eine zeitnahe Zulassung des Wertpapiers zum Börsenhandel nicht erwarten ließe. Der inländische Kapitalmarkt käme zum Erliegen.

Wenn demnach eine AGB-rechtliche Eingangskontrolle nicht sachgerecht ist, dann fragt sich, weshalb eine nachvollziehende Kontrolle durch die Gerichte angezeigt sein soll, die ggf. erst Jahre nach Emission stattfindet, nachdem die Anteilscheine verschiedene Hände gewechselt haben, womöglich zu einem Zeitpunkt, in dem sie in den Depots von Personen liegen, die gar nicht Schutzadressaten der nachträglich stattfindenden AGB-Kontrolle sind.

cc) Gestaltungszwang und Fungibilität

Wo Fungibilität benötigt wird, wird auch Gestaltungszwang benötigt. Beides hängt im Kapitalmarktrecht zusammen.⁸⁴ Welche Gestaltungsmöglichkeiten einem Emittenten zustehen, wie ein Produkt also beschaffen sein kann, und nach welchen Regeln dieses Produkt beworben und vertrieben werden darf, regelt spezifisch das Kapitalmarktrecht.

Für Kollektivanlagen existiert mit dem KAGB ein umfassendes Regelwerk, das den investmentrechtlichen Besonderheiten verschrieben ist. Der Gesetzgeber wollte ein möglichst

⁸⁰ Schwark/Zimmer/Heidelbach, 5. Aufl. 2020, BörsZulV § 4 Rn. 1.

⁸¹ Ekkenga ZHR 160 (1996), 59, 67.

⁸² Ein solcher Auslegungsgrundsatz wird in der (europäischen) Methodenlehre abgelehnt; vgl. Riesenhuber JZ 2005, 829 ff.; Linardatos, Das Haftungssystem im bargeldlosen Zahlungsverkehr, 2013, S. 352 mwN.

⁸³ Vgl. etwa Habersack, in: Ulmer/Brandner/Hensen, AGB-Recht, 13. Aufl. 2022, BGB § 305 Rn. 168a.

⁸⁴ Ekkenga ZHR 160 (1996), 59, 68.

geschlossenes Regelwerk des Investmentbereichs schaffen;⁸⁵ ausweislich ErwGr 3 OGAW-RL und ErwGr 3, 94 AIFM-RL sollten Anlegerschutz gestärkt und vereinheitlicht werden. Die Nachfragerseite ist in Anlegergruppen⁸⁶ aufgeteilt und bestimmt den Maßstab der Schutzvorschriften, an die sich die KVG (zugleich Emittentin) halten muss. Eine Gestaltungsrolle wird den Anlegern nicht beigemessen. Mithin ist die Ausgestaltung der Produkte dem Einfluss der Anleger entzogen. Ihre Individualinteressen sind diffusen Ursprungs und sie verfolgen heterogene Ziele. Standardisierte Produkte wären nicht denkbar, würden Anleger darauf einen individuellen inhaltlichen Einfluss nehmen können. Deshalb ist es richtig, bei den AB von Objektbeschreibungen und letztlich auch von Konkretisierungen des Unternehmensgegenstands⁸⁷ auszugehen, die dem Einfluss von individuellen Interessen auf Nachfragerseite entzogen sind.⁸⁸ Diese konzeptionellen Besonderheiten wischt die Rechtsprechung beiseite, indem sie durch die AGB-Kontrolle ein Einfallstor für anlegerseitige Individualinteressen schafft.⁸⁹

Das AGB-Recht soll verhindern, dass die Vertragsbestimmungen eine der beiden Vertragspartner ungewöhnlich stark belastet, indem sie das Ergebnis strukturell und vor allem situativ⁹⁰ ungleich verteilter Verhandlungsstärke sind.⁹¹ Indes: es gibt hier nichts zu verhandeln. Den Inhalt, die Merkmale, die Beschreibung und den Vertrieb des Finanzinstruments zu gestalten, ist Aufgabe der kapitalmarktrechtlichen Vorschriften, die eine besondere Einbettung aufweisen: Neben dem Anleger- dienen sie dem Funktionenschutz; es werden also Risiken für die Finanzstabilität des Finanzsystems eingedämmt durch ein spezifisches, auf die kapitalmarktrechtlichen Gefahrenlagen zugeschnittenes Recht. Deshalb unterliegen die AB auch einem Vorbehalt der Genehmigung durch die BaFin.

Prinzipiell steht zu vermuten, dass marktgängige Finanzprodukte, welche aufsichtsrechtlich in zulässiger und behördlich genehmigter (!) Weise dem Publikum angeboten werden, gleichgewichtig die Interessen der Finanzwirtschaft, dem Anlegerschutz und dem Funktionenschutz entsprechen. Eine AGB-Kontrolle reduziert aufgrund individueller Aspekte

⁸⁵ Vgl. BT-Drs. 17/12294, S. 2 (Entwurf der Bundesregierung zum AIFM-Umsetzungsgesetz); gleichlautend Gietzelt, Nachhaltiges Investment, 2019, S. 35.

⁸⁶ Vgl. oben Ziff. I. 2.

⁸⁷ Vgl. Einsele AG 2011, 141, 149.

⁸⁸ Ekkenga ZHR 160 (1996), 59, 71 f.; s. auch Bungert DZWiR 1996, 185, 193; i.E. ähnlich zu Anleihebedingungen Hopt, FS Steindorff, 1990, S.341, 366.

⁸⁹ Besonders kritisch Ekkenga ZHR 160 (1996), 59, 73: Das AGB-Recht werde zu einem finanzwirtschaftlichen Produktsicherheitsrechts zweckentfremdet.

⁹⁰ Leuschner AcP 207 (2007), 491, 496; Becker JZ 2010, 1098, 1101; Sommerfeld, AGB-Reform und Rechtsflucht, 2021, S. 372 ff. Spezifisch zu § 305 Abs. 2 BGB vgl. Linardatos JZ 2020, 1097, 1098.

⁹¹ Bungert DZWiR 1996, 185, 190.

die Marktgängigkeit der Produkte und erhebt den Richter zum Entscheidungsträger über Umstände, die er hinsichtlich ihrer Auswirkungen nicht in seiner Abwägung aufnehmen kann. Dies zeigt sich im hiesigen Zusammenhang besonders eindrücklich: Es wären rechtliche und marktfunktionelle Aspekte abzuwägen, für die allein die Aufsichtsbehörde ermächtigt ist und die über die insoweit erforderlichen Instrumentarien und empirischen Kenntnisse verfügt. Durch die pauschalierende zivilrechtliche Einordnung des Investmentvertrags als „regulärer“ Geschäftsbesorgungsvertrag⁹² wird der AGB-rechtlichen Kontrolle Vorschub geleistet, die vordergründig nachvollziehbar erscheint, und sich erst im investmentrechtlichen Lichte als fehlerhaft erweist. Dieser Fehler ist nur durch eine funktionale Reduktion der §§ 305 ff. BGB vermeidbar.

dd) Zwischensumme

Die kapitalmarktadäquaten Schutzmechanismen machen die AGB-rechtliche Einbeziehungskontrolle überflüssig; für eine Anwendung des § 305 Abs. 2 BGB ist weder Raum noch Bedarf:⁹³ Die Bezugspunkte der AGB-rechtlichen Kontrolle sowie die Kontrollkriterien des AGB-Rechts sind als Grundlage für eine Überprüfung der Bedingungen von Kapitalmarktpapieren ganz allgemein und im Zusammenhang mit AB im Besonderen ungeeignet. Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen sind – entgegen den teils holzschnittartigen Formulierungen des Schrifttums – nicht „niedrigere“ und es handelt sich auch nicht um „Erleichterungen“.⁹⁴ Vielmehr treten dort investmentrechtliche Besonderheiten zutage, die – wie in den vertragsrechtlichen Grundlagen schon erläutert⁹⁵ – u.a. dem Kollektivgedanken verpflichtet sind. Richtig und ohne inhaltlich fehlerhafte Vereinfachungen sprach dementsprechend der Gesetzgeber davon, es müsse das maßgebliche Prinzip eines kollektiv ausgerichteten Geschäftssystems, welches gesetzlich vorgeschrieben (sic!) die gleichmäßige und erschöpfende Regelung aller Verträge verlangt, insbesondere die gleichmäßige Anwendung der behördlich genehmigten AGB, seine Beachtung finden.⁹⁶

⁹² Oben Ziff. I. 1.

⁹³ Ebenso Assmann WM 2005, 1053, 1062, 1066; Gietzelt, Nachhaltiges Investment, 2019, S. 113; v. Ammon/Izzo-Wagner, in: Baur/Tappen/Mehrkah/Behme, Investmentgesetze, 4. Aufl. 2019, KAGB § 162 Rn. 29

⁹⁴ Vgl. Beckmann, in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment, Stand: Mai 2023, InvG § 43 Rn. 14; Patzner/Schneider-Deters, in: Moritz/Klebeck/Jesch, Frankfurter Kommentar zum Kapitalanlagerecht (2016), § 162 Rn. 27; offenlassend BGH, Urteil vom 21.4.2022 – III ZR 268/20, NJW-RR 2022, 984 Rn. 20.

⁹⁵ Vgl. oben Ziff. I.

⁹⁶ BT-Drs. 7/3919, S. 43 li Sp (Entwurf Bundesregierung AGB-Gesetz); s. auch Gietzelt, Nachhaltiges Investment, 2019, S. 113.

d) Unionsrechtswidrigkeit der Einbeziehungskontrolle

Wie gesehen ist die Rechtsprechung zur Anwendung des § 305 Abs. 2 BGB auf AB kritikwürdig. Sie ist darüber hinaus aber auch dringend korrekturbedürftig und sollte den Gesetzgeber auf den Plan rufen. Wesentlicher Grund dafür ist, wie nachfolgend gezeigt, die Unionsrechtswidrigkeit der Entscheidungspraxis.

aa) Hintergrund: Europass-Mechanismus

Das KAGB ist offensichtlich unionsrechtlich geprägt, u.a. durch die OGAW-RL und die AIFM-RL. Die unionsrechtliche Vereinheitlichung der Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) geht weit zurück.⁹⁷ Den Anfang bildet die erste OGAW-RL im Jahre 1985.⁹⁸ Bereits dort ist in den Erwägungsgründen das zentrale Regelungsanliegen betont, „eine Angleichung der Wettbewerbsbedingungen“ und einen wirksameren und einheitlicheren Schutz der Anteilinhaber“ durch einen effizienten Binnenmarkt zu verwirklichen. Die Regelungsziele der Angleichung und des „einheitlichen Schutzes“ wurden auch in nachfolgenden Rechtsakten wiederholt.⁹⁹ Der Kollektivgedanke ist dem unionsrechtlichen Investmentrecht immanent. Deutlich wird dies beispielsweise in Art. 1 Abs. 2 lit. a OGAW-RL („für gemeinsame Rechnung“) und, wie oben gesehen,¹⁰⁰ vor allem in Art. 22 Abs. 1 UAbs. 2 der Durchführungs-Richtlinie 2010/43/EU: Die Interessen einer bestimmten Gruppe von Anteilinhabern dürfen nicht über die Interessen einer anderen Anteilinhabergruppe gestellt werden. Exakt diese Ungleichbehandlung zwischen Anteilinhabergruppen geschieht indes, wenn man annimmt, die KVG sei gegenüber manchen Anlegern an die Anforderungen des § 305 Abs. 2 BGB, gegenüber anderen lediglich an §§ 145 ff. BGB bei der Einbeziehung der AB gebunden.

Öffnungsoptionen zugunsten des nationalen Rechts sind punktuell und für die hiesige Fragestellung im einschlägigen Unionsrecht nicht zu finden. Insbesondere findet sich für eine AGB-Kontrolle nach nationalem Recht im Art. 71 OGAW-RL, der die AB regelt, keine Grundlage. Gegen eine Öffnung zugunsten einer mitgliedstaatlichen Einbeziehungskontrolle

⁹⁷ Zur Historie im knappen Abriss Jakovou, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, 2. Aufl. 2016, 39. Kap., Rn. 30 ff.

⁹⁸ Vgl. einleitend Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

⁹⁹ ErwGr 3 OGAW-RL: „Die nationalen Rechtsvorschriften über die Organismen für gemeinsame Anlagen sollten koordiniert werden, um eine Angleichung der Wettbewerbsbedingungen zwischen diesen Organismen auf Gemeinschaftsebene zu erreichen und gleichzeitig einen wirksameren und einheitlicheren Schutz der Anteilinhaber sicherzustellen.“; ErwGr 94 AIFM-RL: „Gewährleistung eines hohen Anlegerschutzes durch Festlegung eines gemeinsamen Rahmens“.

¹⁰⁰ Siehe Ziff. I. 1.

spricht auch, dass Art. 71 Abs. 1 OGAW-RL die Vertragsbedingungen (= AB) zum „Bestandteil des Prospekts“ erhebt. Die Anforderungen an Inhalt, Gestaltung und Bereitstellung der Prospektangaben werden spezialgesetzlich geregelt, insbesondere in den §§ 165, 268 f. KAGB. Es handelt sich insoweit um Objektbeschreibungen. Diese Bestimmungen zu den Prospektangaben gehen u.a. auf die Art. 23 Abs. 1, 43 Abs. 1 AIFM-RL, Art. 69 Abs. 1, 78 Abs. 3 und 5, 79 Abs. 1 OGAW-RL zurück. Sie sind folglich unionsrechtlich determiniert. Dem Prospekt kommt – wie z.B. ErwGr 3 der ProspektVO (EU) 2017/1129 deutlich macht – im Allgemeinen nicht nur eine wesentliche Bedeutung bei, um Informationsasymmetrien zwischen dem Emittenten und den Anlegern abzubauen, sondern die Harmonisierung der Emissionstransparenz wird unionsrechtlich als ganz entscheidend angesehen, um einen grenzüberschreitenden Euro-Pass-Mechanismus zu etablieren, damit das Binnenmarktkonzept bei einem breiten Spektrum von Wertpapieren funktioniert.¹⁰¹ Demnach wird der Binnenmarktgedanke massiv aufgestört, wenn nationales Recht gerade dort im Widerspruch zu spezifischen Regulierungsnormen angewandt wird, wo der Unionsgesetzgeber das Fundament seiner Harmonisierungsbestrebungen gelegt hat. Die AB sind folglich dem unionalen Prospektrecht i.w.S. nicht nur deswegen zugeschlagen, weil die Vertriebspublizität harmonisiert werden soll, sondern gerade damit ein funktionierender Euro-Pass-Mechanismus im Investmentrecht sichergestellt ist.¹⁰² Es wäre systematisch schwerlich nachvollziehbar, dass die AB dem Prospektregime zugeordnet sind, indes nur die „wesentlichen Informationen für den Anleger“ harmonisiert wären, die AB sich hingegen nach nationalem Recht richten würden und insoweit Rechtszersplitterung zulässig wäre.

Um eine dahingehende Rechtszersplitterung zu verhindern, greift der Anwendungsvorrang des Unionsrechts ein.¹⁰³ Darüber hinaus gilt der – auch unionsrechtlich anerkannte¹⁰⁴ – Spezialitätsgrundsatz (*lex specialis derogat legi generali*). Dieser ist hier deswegen relevant, weil das allgemeine Zivilrecht einen Interessenausgleich zwischen Privaten anstrebt, während das Investmentrecht die Privaten aus marktstrukturellen Gründen in ihrer Gemeinschaft betrachtet. Zwar wird der Spezialitätsgrundsatz im Schrifttum teilweise stark eingeschränkt, indem verlangt wird, die „speziellere Norm [müsse] vollständig in den Anwendungsbereich der

¹⁰¹ Vgl. auch Grabitz/Hilf/Nettesheim/Ukrow/Ress, 80. EL August 2023, AEUV Art. 63 Rn. 540.

¹⁰² Siehe auch Jakovou, in: Langenbacher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, 2. Aufl. 2016, 39. Kap., Rn. 34 (zu den OGAW-IV- und OGAW-V-Richtlinien).

¹⁰³ EuGH, Urteil vom 15.7.1964 – Rs. 6/64 – Costa ./ ENEL, EU:C:1964:66, S. 1270; s. auch Riesenhuber, in: Riesenhuber, Europäische Methodenlehre, 4. Aufl. 2021, § 10 Rn. 29.

¹⁰⁴ EuGH, Urteil vom 23.1.2014 – Rs. C-355/12 – Nintendo, EU:C:2014:25 Rn. 23; EuGH, Urteil vom 3.7.2012 – Rs. C-128/11 – UsedSoft, EU:C:2012:407 Rn. 51, 56; Martens, Methodenlehre des Unionsrechts, 2013, S. 428 f.; kritisch Schmidt-Kessel GPR 2011, 79, 81.

allgemeinen [hineinfallen]“¹⁰⁵, was hier sicherlich bezweifelt werden könnte. Das gilt jedoch nur, wenn man den Spezialitätsgrundsatz lediglich dahingehend versteht, dass sich eine speziellere Norm als ein Unterfall einer allgemeineren erweisen muss.¹⁰⁶ Es sind indes auch andere Kriterien zu berücksichtigen, wie etwa die Sachnähe oder die Regelungsfunktion. Beide Kriterien sprechen vorliegend dafür, dass den investmentrechtlichen Grundsätzen und Regeln ein Anwendungsvorrang zukommt. Insbesondere das Sachnähe Merkmal ist von Bedeutung, weil dies auch das entscheidende Merkmal bei der Bestimmung der unionalen Kompetenznorm ist.¹⁰⁷ Steht ein im Rahmen der unionsrechtlichen Normanwendung gefundenes Ergebnis im Widerspruch zur sachnäheren Bestimmung, so ist der insoweit spezielleren Regelung der Vorrang einzuräumen, wenn andernfalls das Regelungsziel unerreichbar bliebe.

Dass der Euro-Pass-Mechanismus für die hier interessierenden Richtlinien von entscheidender Bedeutung war, zeigt vor allem die Ermächtigungsgrundlage des Art. 53 Abs. 1 AEUV, auf die sich der Unionsgesetzgeber z.B. bei Erlass der OGAW-RL und der AIFM-RL entscheidend gestützt hat. Damit knüpfte der Gesetzgeber an den Gedanken der Kapitalmarktunion an. Durch die europäische Koordinierung der Produkt- und Vertriebsregeln sowie durch die einheitliche Aufsichtsrechtspraxis sollen die systemischen Risiken reduziert und der Anlegerschutz verbessert werden.¹⁰⁸ Diese Regulierungsziele werden indes beeinträchtigt, wenn aufgrund der innerstaatlichen Auslegung des AGB-Rechts mit der Entstehung unterschiedlicher AB innerhalb des Kollektivs zu rechnen wäre, was die BaFin zur Intervention gemäß § 4 Abs. 1a FinDAG veranlassen müsste. Statt Koordinierung und Rechtsangleichung würde eine Rechtszersplitterung fortbestehen.

bb) Harmonisierungsgrad

Normativ verbindlich sind Richtlinien i.S.d. Art. 288 Abs. 3 AEUV für jeden Mitgliedstaat hinsichtlich ihres Ziels bzw. Ergebnisses.¹⁰⁹ Den innerstaatlichen Stellen ist die Wahl der Form und der Mittel überlassen, allerdings nur in den Grenzen des Effektivitätsgrundsatzes (effet

¹⁰⁵ Schmidt-Kessel GPR 2011, 79, 81; anders Martens, Methodenlehre des Unionsrechts, 2013, S. 428: „in einem bestimmten Bereich überschneiden“.

¹⁰⁶ In diesem Sinne Wank, Juristische Methodenlehre, 2020, § 5 Rn. 172.

¹⁰⁷ Vgl. etwa EuGH, Urteil vom 11.6.1991 – Rs. C-300/89, Kommission/Rat, Slg. 1991, I-2867; weitere Nachweise bei Grabitz/Hilf/Nettesheim/Nettesheim, 80. EL August 2023, AEUV Art. 288 Rn. 70.

¹⁰⁸ Vgl. ErwGr 2 f., 49 ff. AIFM-Richtlinie; s. auch Jakovou, in: Langenbacher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, 2. Aufl. 2016, 39. Kap., Rn. 40.

¹⁰⁹ Siehe dazu auch Calliess/Ruffert/Ruffert, 6. Aufl. 2022, AEUV Art. 288 Rn. 24; Grabitz/Hilf/Nettesheim/Nettesheim, 80. EL August 2023, AEUV Art. 288 Rn. 112.

utile).¹¹⁰ Der Harmonisierungsgrad von Richtlinien variiert bekanntlich: zu unterscheiden ist zwischen Mindest- und Vollharmonisierung.¹¹¹ Es sind auch Kombinationen der beiden Konzepte innerhalb eines Rechtsaktes möglich. Die OGAW-RL macht in Art. 1 Abs. 7 und ErwGr 15 deutlich, dass in erster Linie eine Mindestharmonisierung angestrebt ist und strengere mitgliedstaatliche Vorschriften – insbesondere im Herkunftsmitgliedstaat – möglich sind. Hinsichtlich der Transparenzanforderungen kann die AIFM-RL hingegen im Sinne eines Vollharmonisierungsansatzes verstanden werden: ErwGr 58 AIFM-RL a.E. erlaubt strengere Vorschriften nur hinsichtlich der „Informations- und Offenlegungspflichten und die spezifischen Schutzmechanismen gegen das Zerschlagen eines Unternehmens“; bei dem Vertrieb aller oder bestimmter Arten der von AIFM verwalteten AIF wird der Spielraum der Mitgliedstaaten in ErwGr 71 und Art. 43 eingeschränkt; hinsichtlich der Regelungen in Kapitel V, Abschnitt 2 enthält Art. 26 Abs. 7 AIFM-RL eine klare Öffnungsklausel zugunsten der Mitgliedstaaten, hingegen Kapitel V, Abschnitt 1 nicht.

Insgesamt ergeben die unmittelbaren Richtlinienvorschriften bei erstem Hinsehen kein klares Bild hinsichtlich der Frage, ob die Anwendung des § 305 Abs. 2 BGB mit dem unionalen Harmonisierungsbefehl vereinbar ist. Das darf indes nicht voreilig zur Schlussfolgerung verleiten, die AGB-Kontrolle nach nationalem Recht sei insoweit zulässig. Die Einbeziehungskontrolle nach deutschem Recht mag Einfluss auf die Entwicklung des AGB-Rechts genommen haben, sie bleibt gleichwohl in Europa von einer Eigenart.¹¹² Der Unionsgesetzgeber hatte keinen Anlass, sich zu der AGB-Kontrolle in der OGAW-RL oder in der AIFM-RL zu beschäftigen. Erstens hatte er dies schon deswegen nicht, weil eine flächendeckende Rechtszersplitterung des Binnenmarktes nicht zu befürchten stand. Zweitens wäre ein Eingriff in originär zivilrechtliche Vorschriften von der Kompetenznorm des Art. 53 Abs. 1 AEUV¹¹³ nicht gedeckt gewesen. Drittens muss ein solcher Eingriff aus unionsrechtlicher Sicht als überflüssig angesehen werden, da – wie gesehen – der Spezialitätsgrundsatz die notwendige Rechtsangleichung sicherstellt. Folglich ist den Richtlinien keine unmittelbare Aussage über die Anwendbarkeit des nationalen AGB-Rechts zu entnehmen, insbesondere nicht der OGAW-RL, obgleich sie nur einen Mindestharmonisierungsansatz verfolgen mag.

¹¹⁰ Vgl. EuGH, Urteil vom 8. 4. 1976 – Rs. 48/75, Royer, Slg. 1976, 497 (6. Leitsatz); s. auch Grabitz/Hilf/Nettesheim/Nettesheim, 80. EL August 2023, AEUV Art. 288 Rn. 132; Martens, Methodenlehre des Unionsrechts, 2013, S. 472 f.

¹¹¹ Köndgen/Mörsdorf, in: Riesenhuber, Europäische Methodenlehre, 4. Aufl. 2021, § 6 Rn. 60 ff.

¹¹² Ranieri, Europäisches Obligationenrecht, 2009, S. 338 ff.

¹¹³ Siehe schon oben Ziff. II. 1. d. aa).

Damit ist aber nicht automatisch gesagt, den Mitgliedstaaten stehe es offen, über die Auslegung nationalen Zivilrechts strengere Anforderungen an die Zustimmung der Anleger zu stellen. Im Ergebnis ist die Anwendung des § 305 Abs. 2 BGB angesichts der oben schon herausgearbeiteten Negativkonsequenzen für das Kollektiv, mit Blick auf die praktische Undurchführbarkeit einer gleichförmigen Vermögensverwaltung und angesichts der angestrebten Standardisierung von Investmentanteilen unionsrechtswidrig. Das folgt aus dem übergeordneten Harmonisierungs- und Regelungsziel der Richtlinien, welches – wie gesehen – verbindlich ist. Den Mitgliedstaaten verbleibt bei internen Sachverhalten ein Regulierungsspielraum, nicht jedoch bei jenen, die den von der Kompetenznorm erfassten grenzüberschreitenden Verkehr betreffen.¹¹⁴ Nach ständiger Rechtsprechung des EuGH sind Bestimmungen des abgeleiteten Unionsrechts möglichst so auszulegen, dass sie mit den Verträgen vereinbar sind.¹¹⁵ Die hier betroffenen Richtlinien müssen demnach im Lichte der Ermächtigungsgrundlage des Art. 53 AEUV gesehen werden: Würde man in die Richtlinie eine Öffnung zugunsten mitgliedstaatlicher Einbeziehungsanforderungen hineinlesen, wäre der Grundsatz der vertragskonformen Auslegung verletzt. Durch eine eröffnete AGB-rechtliche Einziehungskontrolle würde man nämlich nicht punktuell vom harmonisierten Investmentrecht abgewichen, sondern es wäre der Kernbereich des Harmonisierungsbefehls negativ tangiert: Art. 53 AEUV ist die zentrale Kompetenzbestimmung, um die Wahrnehmung der Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit zu erleichtern,¹¹⁶ und um die Koordinierung der Aufsichtsbehörden (Stichwort: einheitlicher Aufsichtsmechanismus) sicherzustellen.¹¹⁷ Es sollen die Maßnahmen der nationalen Behörden kompatibel gemacht, gegenseitig anerkannt und das Diskriminierungsverbot soll verwirklicht werden.¹¹⁸ Alle Punkte missachten die nationalen Besonderheiten folgende Anwendung des § 305 Abs. 2 BGB im Investmentrecht, ohne dass hierfür übergeordnete rechtfertigende Gründe feststellbar sind.¹¹⁹ Die unionsrechtlichen Vorgaben des Sekundärrechts müssen demnach insoweit als abschließend angesehen werden.

¹¹⁴ Vgl. Riesenhuber, System und Prinzipien des Europäischen Vertragsrechts, 2003, S. 147.

¹¹⁵ Vgl. jeweils m.w.N.: EuGH, Urteil vom 21.3.1991, C-314/89, Slg. 1991, I-1647, Rn. 17 – Rauh; EuGH, Urteil vom 4.10.2007, C-457/05, Slg. 2007, I- 8075, Rn. 22 – Schutzverband der Spirituosen-Industrie; EuGH, Urteil vom 10.7.2008, C-413/06 P, Slg. 2008, I-, 4951, Rn. 174 – Bertelsmann; s. auch EuG, Urteil vom 13.4.2011, T-576/08, Slg. 2011, II-1578, Rn. 103 – Deutschland ./.. Kommission; näher Martens, Methodenlehre des Unionsrechts, 2013, S. 440 ff.

¹¹⁶ Grabitz/Hilf/Nettesheim/Forsthoff, 80. EL August 2023, AEUV Art. 53 Rn. 3; s. auch Kolassa, in: Ellenberger/Bunte, Bankrechts-Handbuch, 6. Aufl. 2022, § 121 Rn. 60 m.w.N.

¹¹⁷ Kolassa, in: Ellenberger/Bunte, Bankrechts-Handbuch, 6. Aufl. 2022, § 121 Rn. 4 ff. (spezifisch zum Bankrecht, für das Kapitalmarktrecht gilt jedoch nichts anderes).

¹¹⁸ Kolassa, in: Ellenberger/Bunte, Bankrechts-Handbuch, 6. Aufl. 2022, § 121 Rn. 61, 67.

¹¹⁹ Siehe dazu oben Ziff. II. 1. c).

Das wesentliche Regelungsziel des harmonisierten KAGB wird indes durch die Judikatur insgesamt und grenzüberschreitend in Frage gestellt. Denn durch die von der höchstrichterlichen Rechtsprechung befürworteten Einbeziehungskontrolle nach § 305 Abs. 2 BGB können KVG in Deutschland ihre Aufgaben nicht unter denselben rechtssicheren Bedingungen wahrnehmen wie in anderen Ländern;¹²⁰ die Anteilinhaber können nicht davon ausgehen, ihr Kapital im Gegenzug für dieselben Rechte angelegt zu haben wie andere Investoren im europäischen Raum. Darüber hinaus ist bei Anwendung des § 305 Abs. 2 BGB – u.a. mit Blick auf § 4 Abs. 1a FinDAG – eine einheitliche Aufsicht nicht sichergestellt. Die AGB-Entscheidungspraxis greift also besonders tief in das harmonisierte Regelungsgefüge ein. Dieser Eingriff ist schwerwiegender als mitgliedstaatlich punktuell abweichende Auslegungen des Unionsrechts, weil der Euro-Pass-Mechanismus eine Standardisierung gegenüber den Anlegern voraussetzt, diese Standardisierung die individuellen Umständen verschriebene AGB-Einbeziehungskontrolle jedoch vollständig beseitigt. Es wird im Ergebnis die Sperrwirkung der Grundfreiheiten nicht respektiert.¹²¹ Für eine solche Abweichung fehlt die Rechtsgrundlage. Art. 53 AEUV ist ein „Schlüsselinstrument zur Verwirklichung des Binnenmarktes“,¹²² welches durch die hier behandelte mitgliedstaatliche Rechtsprechung besonders tiefgehend tangiert wird.

cc) Relevanz der Rechtsprechung für den unionsrechtswidrigen Rechtszustand

Zu berücksichtigen im hiesigen Zusammenhang ist insbesondere, dass sich die Unionsrechtswidrigkeit bereits allein aus der hier behandelten Rechtsprechungspraxis ergibt. Hintergrund ist nämlich, dass eine unionsrechtskonforme Auslegung durch die zuständigen nationalen Gerichte ein Mittel der Richtlinienumsetzung ist.¹²³ Folglich gilt spiegelbildlich, dass wenn die ständige Auslegungspraxis der Judikativen den Richtlinienvorgaben widerspricht, die Unionsbestimmung als effektiv nicht vollständig umgesetzt zu gelten hat – hier umso mehr, weil der Kern des harmonisierten Rechts berührt ist. Denn wie bereits gesehen, widerspricht die Anwendung des § 305 Abs. 2 BGB und die sich daraus ergebenden Folgen zum einen dem investmentrechtlichen Kollektivgedanken. Zum anderen ist die Funktionsfähigkeit des Euro-Pass-Mechanismus nicht gewährleistet, auf dem sich die

¹²⁰ Vgl. die Regelung im luxemburger Gesetz vom 17.12.2010 über Organismen für gemeinsame Anlage (Art. 13 Abs. 1 S. 3): „Mit dem Erwerb der Anteile gelten die Bestimmungen des Verwaltungsreglements als durch die Anteilinhaber angenommen“. AGB-rechtliche Einbeziehungskontrollen werden durch diese Regelung verhindert. Die inhaltlichen Zweifelsfragen, die sich nach der Rechtsprechung des BGH ergeben, bestehen in Luxemburg nicht, weil dort das Investmentrecht richtigerweise als insoweit vorrangige Spezialmaterie verstanden wird.

¹²¹ Siehe näher Riesenhuber, System und Prinzipien des Europäischen Vertragsrechts, 2003, S. 161 ff.

¹²² Grabitz/Hilf/Nettesheim/Forsthoff, 80. EL August 2023, AEUV Art. 53 Rn. 14.

¹²³ Schlussanträge des GA Tizzano zur Rs. C-144/99, Slg. 2001, I-3541, Rn. 32 ff.

Harmonisierung des Investmentrechts zentral stützt.¹²⁴ Die Art. 91 ff. OGAW-RL, Art. 31 ff. AIFM-RL regeln abschließend den grenzüberschreitenden Vertrieb und die grenzüberschreitende Verwaltung kollektiver Kapitalanlagen. Zusätzliche materiellrechtliche Hürden oder Anforderungen dürfen die Mitgliedstaaten nicht aufstellen (vgl. etwa Art. 93 Abs. 6 OGAW-RL, Art. 33 Abs. 5 AIFM-RL). Indes ist die BaFin als zuständige inländische Aufsichtsbehörde, wie gesehen,¹²⁵ dem kollektiven Verbraucherschutz verpflichtet. Sie genehmigt (präventiv) die AB und verfügt (repressiv) gemäß § 4 Abs. 1a FinDAG diesbzgl. über Anordnungsbefugnisse. Würde § 305 Abs. 2 BGB zu beachten sein, müsste die BaFin intervenieren, wenn die KVG (die Emittentin) die Einhaltung der Einbeziehungsanforderungen nicht gewährleisten könnte. Unionsrechtlich ist indes dieser Schritt der zuständigen Aufsichtsbehörde klar untersagt. Es verträgt sich damit nicht, wenn im Nachgang exakt an dieser Stelle die Gerichte ansetzen und den Kollektivgedanken sowie den Euro-Pass-Mechanismus unberücksichtigt lassen.

Die Richtlinienvorgaben sind somit, soweit die hier diskutierte (neuere) Entscheidungspraxis existiert, nicht vollständig umgesetzt. Dadurch besteht ein partiell unionsrechtswidriger Zustand.

e) Gefahr eines Vertragsverletzungsverfahrens

Angesichts des tiefgehenden Verstoßes der nationalen Rechtsprechung gegen die unionsrechtlich harmonisierten Vorgaben des Investmentrechts droht ein Vertragsverletzungsverfahren gemäß § 258 AEUV.¹²⁶ Begründet ist ein solches Verfahren bei Verletzungen des Unionsrechts, wobei als Prüfungsmaßstab sowohl Primär- als auch das Sekundärrecht sowie allgemeine Rechtsgrundsätze in Betracht kommen.¹²⁷

f) Konsequenz: gesetzgeberische Intervention angezeigt

Der deutsche Gesetzgeber sollte angesichts dessen aktiv werden und die höchstrichterliche Rechtsprechung durch eine entsprechende Gesetzesbestimmung korrigieren.¹²⁸ Dafür spricht offensichtlich am drängendsten das Bedürfnis, die unionsrechtlich illegitime

¹²⁴ Siehe nochmals oben Ziff. II. 1. d) aa).

¹²⁵ Oben Ziff. I. 2.

¹²⁶ Zu den Anforderungen an die Begründetheit der Klage vgl. Calliess/Ruffert/Wolfram Cremer, 6. Aufl. 2022, AEUV Art. 258 Rn. 34 f.

¹²⁷ Grabitz/Hilf/Nettesheim/Karpenstein, 80. EL August 2023, AEUV Art. 258 Rn. 59.

¹²⁸ Zum richtigen Normstandort siehe noch unten Ziff. V.

Entscheidungspraxis zu beseitigen und einem Vertragsverletzungsverfahren vorzubeugen. Es lassen sich darüber hinaus noch weitere Gründe anführen:

Erstens ist eine Gleichbehandlung von Anleihebedingungen und AB – wie gesehen – normativ angezeigt, da die für die „funktionelle Reduktion“ des § 305 Abs. 2 BGB im Recht der Anleihen angeführten kapitalmarktrechtlichen Argumente hier bei den AB – schon wegen des investmentrechtlichen Kollektivgedankens – in noch stärkerem Maße tragend sind.

Zweitens würde es eine Stärkung des Fondsstandortes Deutschland bedeuten, den Weg zurück zu den unionsrechtlich determinierten Grundsätzen zu finden. Mit der AGB-rechtlichen Bereichsausnahme in § 310 Abs. 1a BGB hat der deutsche Gesetzgeber jüngst die Stärkung des nationalen Finanzplatzes verbunden.¹²⁹ Im Jahr 2021 wurde das „Gesetzes zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland“¹³⁰ verabschiedet. Die gesetzgeberische Intervention im AGB-Recht würde sich insoweit in das Motivbild fügen.

Drittens wäre auch der Anlegerschutz gestärkt, weil die Unsicherheiten der Folgeerwerber über die Einbeziehung der AB beim Ersterwerb beseitigt wären.

g) Unionsrechtliche Zulässigkeit einer investmentrechtlichen Bereichsausnahme

Klarstellend ist die unionsrechtliche Zulässigkeit einer Freistellung der AB von der AGB-rechtlichen Einbeziehungskontrolle festzuhalten. Insbesondere ist § 310 Abs. 4 BGB nicht als abschließend zu lesen.¹³¹ Das unterstreicht der insoweit relevante ErwGr 10 der KlauselRL¹³², indem die Aufzählung der Ausnahmen mit dem Adverb „insbesondere“ eingeleitet wird. Diese Auffassung ist dermaßen gefestigt, dass sich der Gesetzgeber bei Einführung des § 310 Abs. 1a BGB weder im Referenten- noch im Regierungsentwurf in irgendeiner Weise mit § 310 Abs. 4 BGB auseinandergesetzt hat.¹³³ Sektoral normativ gebotene Ausnahmen von den Grundregeln der §§ 305 ff. BGB sind somit prinzipiell zulässig, wie man an § 310 Abs. 1a, 4 BGB sieht nicht ungewöhnlich und zudem unionsrechtlich vorgesehen.

¹²⁹ BGBl. 2023 I Nr. 354 vom 14.12.2023.

¹³⁰ Gesetz zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/1160 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen (Fondsstandortgesetz – FoStoG), BGBl. 2021, Teil I Nr. 30, 10.6.2021, S. 1498.

¹³¹ BGH, Urteil vom 28. 6. 2005 – XI ZR 363/04, BGHZ 163, 311, 315 = NJW 2005, 2917 (zu § 2 Abs. 2 AGBG a.F., nunmehr § 305 Abs. 2 BGB); Fest, Anleihebedingungen, 2022, S. 92; Sester AcP 209 (2009), 628, 638 f.

¹³² Richtlinie 93/13/EWG des Rates der Europäischen Gemeinschaften vom 5.4.1993 über missbräuchliche Klauseln in Verbraucherverträgen.

¹³³ Regierungsentwurf vom 16.8.2023 (s. BT-Drs. 20/8292); Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen und des Bundesministeriums der Justiz vom 12.4.2023.

h) Begleiteffekt: Rückführung auf den gesetzgeberischen Willen

Unterstützend sei darauf hingewiesen, dass die hier befürwortete Korrektur der Rechtsprechung auf die Pfade des nationalen Gesetzgebers zurückführen würde. So ist in den Gesetzesmaterialien zum AGB-Gesetz für § 2 AGBGB a.F. (= § 305 Abs. 2 BGB) ausgeführt worden, durch die Bestimmung solle zwar die Einbeziehung von AGB wieder „fest auf dem Boden des nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch maßgeblichen rechtsgeschäftlichen Vertragswillens verankert“ werden, „ohne dabei jedoch Anforderungen zu stellen, die entgegen der legitimen Rationalisierungsfunktion von AGB den Rechtsverkehr insbesondere bei Massengeschäften des täglichen Lebens unnötig behindern“.¹³⁴ Diese Realisierungsfunktion vermisst man bei einer Einbeziehungskontrolle nach Maßgabe des § 305 Abs. 2 BGB im Investmentrecht vollständig, wenn man die allgemein-zivilrechtlichen Grundsätze ohne Beachtung der Anforderungen des Kapitalmarktes heranzieht. Die hier befürwortete sektorale Korrektur der Entscheidungspraxis würde somit § 305 Abs. 2 BGB – unionsrechtlich geboten und zulässig – auf den Platz zurückstellen, auf den der nationale Gesetzgeber schon die Vorgängernorm platziert hatte.

2. Zweiterwerb von Anteilscheinen

Nach allgemeiner Auffassung findet der Zweiterwerb von Anteilscheinen im Wege des Rechtskaufs gemäß §§ 433, 453 BGB statt.¹³⁵ Der Erwerber tritt dadurch in den bestehenden Investmentvertrag ein und es gehen alle Rechte vom Veräußerer auf den Erwerber dieses Anteils über. Damit ist gesagt, dass dem Zweiterwerber sowie etwaigen Folgeerwerbern nicht mehr Rechte zukommen können als dem Ersterwerber. Sind die AB in dem Investmentvertrag zwischen Ersterwerber und KVG nicht wirksam einbezogen worden, so werden sie auch später für die Anteilscheine nicht relevant.¹³⁶ Da der Investmentvertrag nur bei erstmaliger Ausgabe zustande kommt,¹³⁷ findet beim Folgeerwerb keine Verwendung von AGB statt. Auf die dadurch entstehenden Wertungsbrüche ist schon eingegangen worden:¹³⁸ War der Ersterwerber ein Unternehmer oder ein Kaufmann, so sind dem nacherwerbenden Verbraucher die aus § 305 Abs. 2 BGB folgenden Rechte abgeschnitten; war der Ersterwerber ein Verbraucher, kommt

¹³⁴ BT-Drs. 7/3919, S. 13 re Sp (Entwurf Bundesregierung AGB-Gesetz).

¹³⁵ BGH, Urteil vom 2.3.2023 – III ZR 108/22, NZG 2023, 753; BGH, Urteil vom 21.4.2022 – III ZR 268/20, BKR 2022, 726 Rn. 21; BGH, Urteil vom 21.9.2023 – III ZR 139/22, AG 2024, 31 Rn. 14; Ekkenga ZHR 160 (1996), 59, 69; v. Ammon/Izzo-Wagner, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, 4. Aufl. 2019, KAGB § 162 Rn. 26; Emde/Dornseifer/Dreibus/Glander/Mayr, 3. Aufl. 2023, KAGB § 162 Rn. 25.

¹³⁶ Vgl. i.E. BGH, Urteil vom 21.9.2023 – III ZR 139/22, AG 2024, 31 Rn. 14.

¹³⁷ BGH, Urteil vom 21.9.2023 – III ZR 139/22, AG 2024, 31 Rn. 13.

¹³⁸ Oben Ziff. II. 1. c) bb).

die Rechtsfolge der §§ 305 Abs. 2, 306 Abs. 2 BGB auch dem Unternehmer oder Kaufmann zugute. Der maßstabsgerechte Anlegerschutz, wie ihn das Aufsichtsrecht bewusst vorsieht,¹³⁹ geht verloren.

a) Beeinträchtigung des Euro-Pass-Mechanismus

Welche Rechtsposition der Erwerber erlangt hat, ist nicht erkennbar, da sich die Anteilscheine undifferenziert in seinem Depot befinden. So kann es sein, dass ein Verbraucher zwei Anteile hält, von dem einer unter den Anforderungen des § 305 Abs. 2 BGB, der andere durch einfache Einigung gemäß §§ 145 ff. BGB in der ersten Hand entstanden ist. Jegliche kapitalmarktrechtliche Standardisierung geht bei einer solchen Gesetzesanwendung offensichtlich verloren. Mit dem Euro-Pass-Mechanismus¹⁴⁰ verträgt sich ein solches Ergebnis nicht. Das Beispiel zeigt zudem, dass mit der Rechtsprechung für die Inhaber der Anteilscheine kein irgendwie gearteter Verbraucherschutz verbunden ist: Sind im Depot des Verbrauchers – unterstellt, man könne das irgendwie identifizieren – nur Anteilscheine eingebucht, bei denen der Investmentvertrag unter den Voraussetzungen der §§ 145 ff. BGB zustande gekommen ist, dann bleibt im Lichte des Gleichbehandlungsgrundsatzes unerklärlich, weshalb ihm die Verbraucherrechte abgeschnitten bleiben, den übrigen Verbrauchern – wegen einer reinen Zufälligkeit! – hingegen nicht. Umgekehrt ist nicht ersichtlich, worin der Mehrwert bestehen soll, wenn ein Unternehmer das Kollektiv aufbrechen kann, weil – zufällig – ein Verbraucher der Ersterwerber seines Anteils war (wieder unterstellt, man könne das nachweisen). Weshalb einem Anleger hinsichtlich des einen Anteils § 305 Abs. 2 BGB etwas bringen soll, hinsichtlich des anderen nicht, bleibt letztlich ungereimt. Diese ganzen Paradoxien kommen allein zustande, weil § 305 Abs. 2 BGB unbesehen der investimentrechtlichen Besonderheiten angewandt wird.

b) Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgedanken

Wie oben schon gezeigt, haben KVG gemäß Art. 22 Abs. 1 Durchführungs-Richtlinie 2010/43/EU eine Ungleichbehandlung von Anteilhabern zu unterlassen. Diesem Harmonisierungsbefehl zuwider wird die Ungleichbehandlung auf die Spitze getrieben, wenn man annimmt, in manchen Fällen sei beim Ersterwerb gegen § 305 Abs. 2 BGB verstoßen und die AB nicht wirksamer Bestandteil des Investmentvertrags geworden, während bei anderen Zweiterwerbern die avisierten AB gelten sollen, weil insoweit – zufällig! – die §§ 145 ff. BGB (§ 310 Abs. 1 S. 1 BGB) einschlägig waren.

¹³⁹ Vgl. schon oben Ziff. I. 2.

¹⁴⁰ Oben Ziff. II. 1. d) aa).

c) Beeinträchtigung der Fungibilität

Durch die Anwendung des § 305 Abs. 2 BGB wird, wie gesehen, die Fungibilität der Investmentanteile beeinträchtigt. Ihr rechtssicherer und einfacher Verkauf auf dem Sekundärmarkt ist ein integraler Bestandteil des kapitalmarktrechtlichen Anlegerschutzes.¹⁴¹ Soweit die Anwendung des § 2 AGBG a.F. (= § 305 Abs. 2 BGB) im früheren Schrifttum als nicht sonderlich störend empfunden wurde, hing das u.a. damit zusammen, dass dem Sekundärhandel mit Investmentanteilen – im Gegensatz zu heute¹⁴² – keine so große praktische Bedeutung beigemessen wurde (anders als dies mit anderen stückelosen Effekten der Fall war).¹⁴³ Die Anwendung des AGB-Rechts muss somit nicht nur vor dem Hintergrund des Unionsrechts der hier befürworteten Neubewertung unterzogen werden, sondern auch mit Blick auf die tatsächlichen Veränderungen, die der Handel mit den Investmentanteilen erfahren hat.

III. Änderung von AB

Die skizzierten, von der Rechtsprechung hervorgerufenen AGB-rechtlichen Wertungswidersprüche im Investmentrecht setzen sich fort, wenn – etwa aufsichtsrechtlich – eine Änderung der bestehenden AB notwendig wird.

1. Zum Meinungsstand und zu den Folgen

Nach allgemeinen zivilrechtlichen Regeln erfolgt die Änderung der AB durch einen Änderungsvertrag.¹⁴⁴ Legt man dies zugrunde, bedeutet das bei Beteiligung eines Verbrauchers, dass während der Vertragsbeziehung die AB nur geändert oder neugefasst werden können unter Beachtung der Einbeziehungsvoraussetzungen des § 305 Abs. 2 BGB.¹⁴⁵ Denn die Vertragsänderung unterliegt denselben Anforderungen wie der Vertragsschluss selbst. Es kommt dabei nicht darauf an, ob die Änderungen für die vertragsnehmende Seite günstiger als die ursprünglichen Vertragsbestimmungen sind. Vielmehr gilt nur, dass auf nachteilige Änderungen besonders hinzuweisen ist.¹⁴⁶

¹⁴¹ Oben Ziff. II. 1. c) aa).

¹⁴² Siehe etwa Gietzelt, Nachhaltiges Investment, 2019, S. 112.

¹⁴³ Vgl. Wolf, FS Zöllner, Bd. 1, 1998, S. 651, 652.

¹⁴⁴ Emde/Dornseifer/Dreibus/Glander/Mayr, 3. Aufl. 2023, KAGB § 163 Rn. 32.

¹⁴⁵ Allgemein zur Anwendung des § 305 Abs. 2 BGB bei der Vertragsänderung BGH, Urteil vom 22.9.1983 – I ZR 40/81, NJW 1984, 1112; Habersack, in: Ulmer/Brandner/Hensen, AGB-Recht, 13. Aufl. 2022, BGB § 305 Rn. 164.

¹⁴⁶ Habersack, in: Ulmer/Brandner/Hensen, AGB-Recht, 13. Aufl. 2022, BGB § 305 Rn. 164.

Aufsichtsrechtlich unterliegt eine Änderung der AB gemäß § 163 Abs. 1, 3 KAGB dem Genehmigungsvorbehalt der BaFin. Im Schrifttum wird vertreten, die Genehmigungsvoraussetzung betreffe allein das öffentlich-rechtliche Rechtsverhältnis zwischen der BaFin und der Verwaltungsgesellschaft, während die zivilrechtliche Wirksamkeit der Änderung der AB davon zu trennen sei.¹⁴⁷ Ohne Zustimmung der Anleger kommt nach diesem Verständnis eine Änderung der AB nicht zustande.

Die Auswirkungen dieser Sichtweise sind massiv. Die KVG ist im Verhältnis zu den Anlegern eines Investmentvermögens wegen des Kollektivgedankens zwingend angehalten, nur identische Vertragsbeziehungen zu unterhalten. Hat sie eine Änderung der AB gegenüber allen (Alt-)Anlegern noch nicht bewirken können, darf sie noch keine neuen aufnehmen, denn sonst würde sie Gefahr laufen, den Kollektivgedanken zu verletzen. Offen wird im Schrifttum eingestanden, es sei völlig unklar, wie zu verfahren ist, wenn nicht sämtliche Anleger zustimmen.¹⁴⁸ Strenggenommen müssten die Anleger ihre Anteile zurückgeben, damit die Einheitlichkeit der Investmentverträge des Anlegerkollektivs gewahrt bliebe, oder die Wirksamkeit von Vertragsänderungen müsste von der Zustimmung aller Anteilinhaber abhängig gemacht werden, womit Änderungen allerdings praktisch ausgeschlossen wären. Dies sei aber unschlüssig, wenn die nachträglichen Änderungen dem Aufsichtsrecht geschuldet seien, wodurch sich die Frage ergebe, ob die KVG den bestehenden Fonds (als ultima ratio) auflösen müsste, wenn nachträgliche Änderungen der AB nicht möglich erscheinen.¹⁴⁹

2. Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgedanken

Besonders massiv zeigt sich die Deplatziertheit der buchstabenverhafteten Anwendung der §§ 305 ff. BGB und der Rechtsprechung zum AGB-Änderungsmechanismus im Investmentrecht im Lichte des Art. 22 Abs. 1 Durchführungs-Richtlinie 2010/43/EU. Wie schon mehrfach betont, dürfen die Interessen einer bestimmten Gruppe von Anteilinhabern nicht über die Interessen einer anderen Anteilinhabergruppe gestellt werden. Genau dies droht aber, wenn lediglich für einen Teil der Anleger der auf individuelle Umstände ausgerichtete § 305 Abs. 2 BGB zu beachten wäre. Die KVG müsste die Änderung der AB bei einem Teil der Anleger unter anderen Bedingungen bewirken als bei anderen. Zudem kann die KVG die einzelnen Verbraucher und ihre individuellen Hürden bei der Kenntnisnahme typischerweise nicht identifizieren – das könnte, wenn überhaupt, nur die Depotstelle –, wodurch die Gefahr

¹⁴⁷ Emde/Dornseifer/Dreibus/Glander/Mayr, 3. Aufl. 2023, KAGB § 163 Rn. 31; i.E. ebenso v. Ammon/Izzo-Wagner, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, 4. Aufl. 2019, KAGB § 163 Rn. 18; Kloyer/Kobabe in: Assmann/Wallach/Zetzsche, Kapitalanlagegesetzbuch, 2. Aufl. 2022, KAGB § 163 Rn. 26.

¹⁴⁸ Vgl. Emde/Dornseifer/Dreibus/Glander/Mayr, 3. Aufl. 2023, KAGB § 163 Rn. 32.

¹⁴⁹ Siehe erneut Emde/Dornseifer/Dreibus/Glander/Mayr, 3. Aufl. 2023, KAGB § 163 Rn. 32.

besteht, dass die Anforderungen des § 305 Abs. 2 BGB unerfüllt bleiben und dadurch für manche Anleger die Alt-, für andere die Neubedingungen gelten würden.

Eklatant wird der Verstoß gegen den Kollektiv- und Gleichbehandlungsgedanken des harmonisierten Investmentrechts durch das Widerspruchsrecht, das man zwangsläufig dem Anleger bei Anwendung des § 305 Abs. 2 BGB (und iÜ auch bei Anwendung der §§ 145 ff. BGB) einräumen würde. Während die KVG, die gemäß § 26 Abs. 6 KAGB übergeordneten finanzmarktstrukturellen Grundsätzen (Marktstabilität und Marktintegrität) verpflichtet ist, nicht individuelle Unterschiede machen könnte, könnte dies der nur seinen Zielen verpflichtete Anleger. Er könnte aus Desinteresse, Fehlinformiertheit, Lethargie oder anderen individuellen Gründen die eigenen Interessen – sogar mit Druckpotential! – zum Nachteil aller Anleger durchsetzen. Was der beaufsichtigten Gesellschaft gesetzlich genommen ist, kann indes nicht dem unbeaufsichtigten Anleger gegeben sein.

3. Vorbehaltsklauseln und Änderungsmechanismus

In der Praxis sind in Reaktion auf die beschriebenen Herausforderungen Klauseln üblich, in denen eine Änderung der AB vorbehalten wird, wobei dieses Recht wiederum unter dem Vorbehalt der Behördengenehmigung steht.¹⁵⁰ Dieser gleichsam standardisierte und einseitige Änderungsmechanismus soll auf praktikablem Wege die gleichförmige Anwendung der AB sicherstellen und somit die Wahrung des Gleichbehandlungsgrundsatzes, dem die KVG unterliegt. Sie laufen auf eine Zustimmungsfiktion hinaus. Solche und ähnliche AGB-Änderungsmechanismen sind im Bankrecht (und in anderen Branchen) nicht ungewöhnlich. Sie können grundsätzlich AGB-konform ausgestaltet werden (sub a), allerdings führt die jüngste Rechtsprechung des Bankrechtssenats zu Wirksamkeitsbedenken (sub b).

a) Klauselverbot mit Wertungsmöglichkeit

Zunächst sind Änderungsvorbehalte an § 308 Nr. 4 BGB zu messen. Voraussetzung ist, dass die Vereinbarung der Änderung oder Abweichung unter Berücksichtigung der Interessen des Verwenders für den anderen Vertragsteil zumutbar ist. In der Diktion der Rechtsprechung ist dies nur erfüllt, wenn für die Änderung ein triftiger Grund vorliegt.¹⁵¹ Ein solcher Grund ist stets gegeben, wenn die Änderungen aufsichtsrechtlich veranlasst oder das Ergebnis einschlägiger Verwaltungs- oder Rechtsprechungspraxis sind. Im Ergebnis wird die Schwelle

¹⁵⁰ Vgl. § 23 Allgemeine Muster-Anlagebedingungen für OGAW-Sondervermögen des BVI (Stand: Oktober 2022).

¹⁵¹ BGH, Urteil vom 23. 6. 2005 – VII ZR 200/04, NJW 2005, 3420, 3421.

des § 308 Nr. 4 BGB unproblematisch sein, solange die Klausel erkennen lässt, dass der Verwender zur Änderung der AB nur dann berechtigt ist, wenn triftige Gründe vorliegen.¹⁵²

b) Allgemeine Inhaltskontrolle

Der XI. Zivilsenat hat einem Änderungsmechanismus mit Zustimmungsfiktion die Wirksamkeit – entgegen den erheblichen Argumenten der Literatur¹⁵³ – im Verbraucherverkehr abgesprochen.¹⁵⁴ Hinsichtlich der streitgegenständlichen Klausel nahm der Senat an, es sei mit § 307 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 Nr. 1 BGB unvereinbar, wenn der Verwender in die Lage versetzt werde, das Vertragsgefüge insgesamt umzugestalten. Demnach lässt die Rechtsprechung nur solche mit Zustimmungsfiktionen arbeitende Änderungsmechanismen zu, „die sich nicht auf die Essentialia (einschließlich der Entgelte) und das Vertragsgefüge“ erstrecken.¹⁵⁵

Legt man diese Rechtsprechung hier zugrunde und berücksichtigt man, dass die AB Hauptbestandteil des Investmentvertrags sind, der das vertragliche Rechtsverhältnis zwischen der KVG und den Anlegern regelt,¹⁵⁶ so kann man sich die Frage vorlegen, ob die praxisbewehrten Vorbehaltsklauseln im Investmentbereich davon berührt werden.¹⁵⁷ Richtigerweise ist dies nicht der Fall. Den KVG muss vor allem bei aufsichtsrechtlich veranlassten Änderungen eine klare und praktikable Handhabe zur Verfügung stehen, um im Sinne des Kollektivgedankens und des Anlegerschutzes (!) gleichförmig die AB zu ändern. Die oben beschriebenen Folgen, mit einer Auflösung des Fonds als ultima ratio, drohen im Lichte der Rechtsprechung des XI. Zivilsenats in unbestreitbarer Weise. Ob die hier herausgearbeiteten investmentrechtlichen Besonderheiten den Bankrechtssenat veranlassen würden, sektoral ein abweichendes Ergebnis zu befürworten, ist naturgemäß nicht abzusehen. Dass sich der Senat den investmentrechtlichen Besonderheiten nicht gänzlich verschließen können wird, dürfte aber auf der Hand liegen.

4. Maßgeblichkeit der investmentrechtlichen Besonderheiten

Die beschriebenen weitreichenden Konsequenzen allein des AGB-Rechts, welche den (unionsrechtlich determinierten) investmentrechtlichen Besonderheiten zuwiderlaufen, können

¹⁵² In der Regel müssen die Gründe beispielhaft aufgeführt sein (vgl. BGH, Urteil vom 23. 6. 2005 – VII ZR 200/04, NJW 2005, 3420, 3421).

¹⁵³ Siehe etwa Habersack BKR 2020, 53; Piekenbrock/Rodi RdZ 2020, 172, 175 f.; Edelmann WuB 2020, 451, 452; Linardatos EWIR 2020, 353, 354.

¹⁵⁴ BGH, Urteil vom 27.4.2021 – XI ZR 26/20, BGHZ 229, 344 = NJW 2021, 2273.

¹⁵⁵ Statt aller Pfeiffer LMK 2021, 809884.

¹⁵⁶ Kloyer/Kobabe in: Assmann/Wallach/Zetzsche, Kapitalanlagegesetzbuch, 2. Aufl. 2022, KAGB § 162 Rn. 16.

¹⁵⁷ Vgl. schon vor der Rechtsprechung des XI. Senats zu Preisanpassungsklauseln Einmahl ZIP 2002, 381 ff.

schwerlich überzeugen. Ihnen fehlt jegliches Maß. Insbesondere bleibt dabei unberücksichtigt, dass die Gefahr einer einseitigen Verschiebung der AB durch die KVG zulasten der Anleger nicht zu befürchten steht, weil die Änderungen dem Genehmigungsvorbehalt des § 163 Abs. 1 KAGB unterliegen.¹⁵⁸ Stehen Änderungen an, die mit den bisherigen Anlagegrundsätzen des Investmentvermögens nicht vereinbar sind, so sieht § 163 Abs. 3 KAGB das nicht disponible Recht der Anleger auf Rücknahme (Nr. 1) oder Umtausch (Nr. 2) vor. Demnach existieren spezialgesetzlich zwei Mechanismen der Interessenwahrung zugunsten der Anleger, die letztlich bedeutungslos werden, wenn man unverändert die bankrechtliche Rechtsprechung zu den §§ 305, 307 BGB heranziehen wollte.

Gegen eine unveränderte Anwendung der Rechtsprechung zum AGB-Änderungsmechanismus auf AB sprechen vier weitere Gründe:

Erstens ist die Kontrollfähigkeit gemäß § 307 Abs. 3 BGB oftmals nicht gegeben.¹⁵⁹ Die Vorbehaltsklauseln werden gerade im Lichte des § 163 KAGB aufgenommen, vor allem deswegen, weil klar ist, dass das Regelungsumfeld des Kapitalmarktes dynamisch ist, der Rechtsrahmen sich also permanent verändert und sich sachgerecht in den AB wiederfinden muss. Der Änderungstatbestand ist in § 163 KAGB unspezifisch und weit gefasst. Eine ebenso offen und weit gefasste Vorbehaltsklausel kann also nicht als Bestimmung in AGB verstanden werden, die von Rechtsvorschriften abweicht oder diese ergänzt. Es ist dann unklar, welchen Zweck es hat, § 305 Abs. 2 BGB zu eröffnen, wenn sich weitgehend keine Inhaltskontrolle anschließen kann. Es verbleibt lediglich die Transparenzkontrolle gemäß § 307 Abs. 3 S. 2 BGB. Diese Kontrolle ist richtigerweise und sachnäher der BaFin zuzuweisen, was zum nächsten Einwand führt.

Zweitens – und dies ist also das stärkere Argument – bestimmt § 163 Abs. 4 KAGB spezialgesetzlich das (Rechtmäßigkeits-)Verfahren sowie die Transparenz- und Mitteilungsanforderung bei Änderung der AB. Unabdingbar ist die Genehmigung der Änderungen durch die BaFin. Im Zuge des Genehmigungsverfahrens prüft die Aufsichtsbehörde in formeller wie auch in materieller Hinsicht, ob die AB mit den gesetzlichen Bestimmungen vereinbar sind (Rechtmäßigkeitsprüfung) sowie zudem, ob die beabsichtigten Änderungen mit den bisherigen Anlagegrundsätzen vereinbar sind.¹⁶⁰ Letzteres verhindert, dass sich das Risikoprofil des Investmentvermögens (für den Anleger unerkennbar) wesentlich verändert. Das Gesetz etabliert durch das behördliche Genehmigungsverfahren

¹⁵⁸ Vgl. oben Ziff. I. 2.

¹⁵⁹ Vgl. zB BGH, Urteil vom 19.5.2016 – III ZR 399/14, NJW-RR 2016, 1385 Rn. 14; OLG Frankfurt a. M., Urteil vom 22.7.2015 – 1 U 182/13, NJOZ 2015, 1657 Rn. 4; s. auch Keller BKR 2005, 327, 329.

¹⁶⁰ Dazu etwa Jakovou, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, 2. Aufl. 2016, 39. Kap., Rn. 185 f.

also einen effektiven Anlegerschutz. Insbesondere kann sich das Vertragsgefüge nicht einseitig zulasten des Anlegers verschieben, wodurch ein wesentliches Argument der Entscheidung des XI. Zivilsenats gegen den etablierten AGB-Änderungsmechanismus wegfällt.

Wird die Genehmigung erteilt, dann können drittens anschließend die Änderungen im Bundesanzeiger öffentlich bekanntgemacht werden und, unter bestimmten Voraussetzungen, ist darüber hinaus eine Mitteilung über hinreichend verbreitete Wirtschafts- oder Tageszeitungen oder über die in dem Verkaufsprospekt bezeichneten elektronischen Informationsmedien ausreichend. Es wird weiterhin bestimmt, über welches Medium die Anleger (einseitig) zu informieren sind (§ 163 Abs. 4 S. 2 KAGB). Das Gesetz macht somit unmittelbar selbst deutlich, dass es nicht sachdienlich ist, mit jedem einzelnen Anteilhaber in Kontakt zu treten und eine Rückmeldung abzuwarten. Insbesondere verdeutlicht der Grundsatz der öffentlichen Bekanntmachung, dass es nicht auf die Zustimmung der Anleger ankommt. Lehnen sie die Änderungen ab, stehen ihnen abschließend die Behelfe der § 163 Abs. 3 KAGB zur Wahrung der Eigeninteressen zur Verfügung.

In § 163 Abs. 4 S. 6 KAGB ist viertens der Zeitpunkt des Inkrafttretens der AB-Änderungen bestimmt, was nur verständlich wird, wenn es auf eine Zustimmung der Anleger nicht ankommt, weil andernfalls gegenüber dem Anleger, der zugestimmt hat, die Änderung sofort wirksam werden müsste. Besonders offenkundig wird die Dissonanz, die durch eine Anwendung des § 305 Abs. 2 BGB entsteht, wenn man berücksichtigt, dass gemäß § 163 Abs. 4 S. 7 KAGB mit Zustimmung der BaFin ein früherer Zeitpunkt für das Inkrafttreten der Änderungen bestimmt werden kann, wenn die Änderungen den „Anleger begünstigen“. Würde es indes auf die Zustimmung der Anleger ankommen, liefe diese Option leer, denn da die KVG angehalten ist, gleichförmig die AB gegenüber allen Anlegern anzuwenden, müsste sie bis Eingang der Zustimmung des letzten Anlegers zuwarten. Bei einer solchen Gesetzesanwendung wäre letztlich auch § 163 Abs. 4 S. 6 KAGB sinnbefreit, denn selbst der dortige späte Zeitpunkt von „vier Wochen nach der entsprechenden Bekanntmachung“ wird in praxi weit vor jenem liegen, zu dem die Rückmeldung des letzten Anlegers eingeht.

Diesen spezifischen Abwägungsentscheidungen steht es diametral entgegen, § 305 Abs. 2 BGB und die Rechtsprechung des XI. Zivilsenats des BGH zum AGB-rechtlichen Änderungsmechanismus anzuwenden.

5. Fazit zur Änderung von AB

Die AGB-rechtliche Rechtsprechung zugrunde gelegt, wäre die KVG daran gehindert, gleichförmig die AB unter Wahrung der investmentrechtlichen Besonderheiten anzupassen. Als ultima ratio würde die Auflösung des Fonds drohen. Der Fondstandort Deutschland könnte dadurch „austrocknen“, indem sich die Verwaltungsgesellschaft veranlasst sähe, den Fonds auf

einen ausländischen Fonds zu verschmelzen, weil bei einer Verschmelzung die AB des aufnehmenden Fonds gelten.¹⁶¹ Um dies zu verhindern, muss § 305 Abs. 2 BGB funktionell reduziert werden. Dabei existieren auch beim Zweiterwerb unionsrechtlich zwingende Gründe, eine Korrektur der Rechtsprechung durch eine gesetzgeberische Intervention durchzusetzen.

IV. Übernahme der AB

Dass die zivilrechtliche Seite der kollektiven Vermögensanlagen von investmentrechtlichen Besonderheiten überlagert ist, zeigt sich auch im Falle der Verschmelzung.

1. Verschmelzung von Sondervermögen

Die Verschmelzung von Sondervermögen regeln die §§ 181 ff. KAGB u.a. mit dem Ziel, dem Anteilinhaber seinen durch die AB erworbenen Status möglichst weitgehend zu erhalten.¹⁶² Der Blick ist auf den Anleger des übertragenden und den des aufnehmenden Fonds gerichtet.

Allgemein vertragsrechtlich würde eine Verschmelzung durch die Änderungen in den AB, die zwangsläufig entstehen, eine Zustimmung von jedem Anteilinhaber voraussetzen. Unter einem solchen Regelungsregime wäre eine Verschmelzung praktisch nicht durchführbar. Deshalb sehen die §§ 181 ff. KAGB eine „Zwangslösung“ vor, bei der die Interessen der Anteilinhaber durch die Verschmelzungsinformationen mit Pflichtinhalt gemäß § 186 KAGB und durch das außerordentliche sowie kostenfreie Rückgabe- oder Umtauschrecht nach § 187 KAGB gewahrt werden.¹⁶³ In der Folge finden die AB – wie mehrfach betont – in der durch die BaFin genehmigten Fassung ihre Anwendung. Für eine Anwendung des AGB-Rechts oder für einen Zustimmungsvorbehalt ist somit kein Raum; ein Mitspracherecht ist den Anlegern nicht eingeräumt.¹⁶⁴ Es gehen die investmentrechtlichen Besonderheiten vor, um eine faktische Undurchführbarkeit der Verschmelzung zu verhindern. Beide Bestimmungen sind unionsrechtlich geprägt: § 186 KAGB geht auf § 40d InvG a.F. zurück, welcher der Umsetzung von Art. 43 Abs. 1–4 der OGAW-RL und Art. 3–5, 7 der RL 2010/44/EU diene,¹⁶⁵ § 187

¹⁶¹ Siehe dazu unten Ziff. IV.

¹⁶² Köndgen/Schmies, in: Ellenberger/Bunte, Bankrechts-Handbuch, 6. Aufl. 2022, § 93 Rn. 284.

¹⁶³ Siehe wiederum Köndgen/Schmies, in: Ellenberger/Bunte, Bankrechts-Handbuch, 6. Aufl. 2022, § 93 Rn. 284.

¹⁶⁴ Vgl. Zetzsche/Stabenow, in: Assmann/Wallach/Zetzsche, Kapitalanlagegesetzbuch, 2. Aufl. 2022, KAGB § 187 Rn. 1: „Exit over Voice“; s. auch Weitnauer/Boxberger/Anders/Sittmann/Springer, 3. Aufl. 2021, KAGB § 187 Rn. 5.

¹⁶⁵ Vgl. BT-Drs. 17/4510, S. 69 (Entwurf der Bundesregierung zum OGAW-IV-Umsetzungsgesetz) und Emde/Dornseifer/Dreibus/Zeller/Stockhorst/Uhl, 3. Aufl. 2023, KAGB § 186 Rn. 1.

KAGB geht auf § 40e InvG a.F. zurück, der u.a. Art. 23, Abs. 3, 45 OGAW-RL umsetzte.¹⁶⁶ Folglich sind sie auch für grenzüberschreitende Sachverhalte einschlägig.

Die Anleger sind nach Vollzug der Verschmelzung am neuen Sondervermögen bereits beteiligt, wenn sie sich rein passiv verhalten (§§ 189 f. KAGB).¹⁶⁷ Gemäß § 190 Abs. 1 Nr. 1 KAGB (Art. 48 OGAW-RL) gehen alle Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten des übertragenden Sondervermögens auf das übernehmende Sondervermögen über. Da das übertragende Sondervermögen erlischt (vgl. § 190 Abs. 1 Nr. 3, Abs. 2 Nr. 3 KAGB), endet zwangsläufig auch das Vertragsverhältnis zwischen dem Anleger und der KVG des übertragenden Sondervermögens; es wird nach Maßgabe der §§ 189 f. KAGB – also kraft Gesetzes – ein neues Vertragsverhältnis zwischen dem Anleger und der KVG des übernehmenden Sondervermögens begründet, dessen Inhalt sich insbesondere nach den AB richtet, die für das aufnehmende Sondervermögen gelten.¹⁶⁸ Geschützt ist der Anleger über § 163 KAGB, da die Anlagebedingungen des aufnehmenden Sondervermögens zwangsläufig das Genehmigungsverfahren durchlaufen haben.

In Summe heißt dies: Auch bei Verschmelzung von Sondervermögen muss die AGB-rechtliche Einbeziehungskontrolle durch die spezialgesetzlichen und unionsrechtlich determinierten Bestimmungen als verdrängt angesehen werden.

2. Verschmelzung einer InvAG mit veränderlichem Kapital

Für Verschmelzungen auf Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital sind die §§ 181–190 KAGB mit den Modifizierungen des § 191 KAGB anzuwenden. Vertraglich ausgestaltetes Sondervermögen i.S.d. § 1 Abs. 10 KAGB ist rechtlich unselbständig und es wird deswegen obligatorisch von einer Verwaltungsgesellschaft für Rechnung der Anleger verwaltet. Eine Investmentgesellschaft ist ein korporativ ausgestaltetes Investmentvermögen (§ 1 Abs. 11 KAGB), das auf den Rechtsformen der Aktiengesellschaft bzw. der Kommanditgesellschaft basiert.¹⁶⁹ Investmentaktiengesellschaften (InvAG) werden gemäß § 108 KAGB in der Rechtsform der Aktiengesellschaft (AG) mit der Besonderheit betrieben, dass die Vorschriften des Aktienrechts teilweise durch Regelungen des KAGB verdrängt werden. Es wirken also Gesellschaftsrecht und Investmentrecht zusammen. Das Anlagevermögen ist bei der InvAG Gesellschaftsvermögen, welches die AG im eigenen Namen

¹⁶⁶ Vgl. BT-Drs. 17/4510, S. 69 (Entwurf der Bundesregierung zum OGAW-IV-Umsetzungsgesetz) und Emde/Dornseifer/Dreibus/Zeller/Stockhorst/Uhl, 3. Aufl. 2023, KAGB § 187 Rn. 1.

¹⁶⁷ Weitnauer/Boxberger/Anders/Sittmann/Springer, 3. Aufl. 2021, KAGB § 187 Rn. 6.

¹⁶⁸ Emde/Dornseifer/Dreibus/Zeller/Uhl/Evenkamp, 3. Aufl. 2023, KAGB § 190 Rn. 4; Weitnauer/Boxberger/Anders/Sittmann/Springer, 3. Aufl. 2021, KAGB § 190 Rn. 6.

¹⁶⁹ Näher Emde/Dornseifer/Dreibus/Dornseifer, 3. Aufl. 2023, KAGB § 108 Rn. 1.

und für eigene Rechnung verwaltet; die Anleger sind Aktionäre.¹⁷⁰ Ihre Rechtspositionen sind vom KAGB abweichend zum Aktienrecht geregelt, soweit dies die investmentrechtlichen Besonderheiten verlangen.

Gemäß § 191 Abs. 4 KAGB ist aufseiten der an der Verschmelzung beteiligten InvAG die Zustimmung der Aktionäre in einer Hauptversammlung erforderlich. Ohne diese Zustimmung wird die Verschmelzung gemäß § 189 Abs. 1 Nr. 2 KAGB nicht wirksam. Gesetzlich legt § 191 Abs. 4 KAGB fest, dass statutarisch das Zustimmungsquorum nicht über eine qualifizierte Stimmenmehrheit von 75 % der tatsächlich abgegebenen Stimmen der bei der Hauptversammlung anwesenden oder vertretenen Aktionäre hinausgehen darf (vgl. auch Art. 44 der OGAW-RL). Es wird also anders als bei § 179 Abs. 2 AktG, § 65 UmwG keine qualifizierte Kapitalmehrheit verlangt.

Die Quorumsregelung des § 191 Abs. 4 KAGB, die ein Überstimmen von 25 % der Aktionäre erlaubt, ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass (i) den investmentrechtlichen Besonderheiten Rechnung getragen werden soll – eine 100 % Zustimmung ist i.d.R. rein faktisch nicht zu erreichen –, und zudem (ii) die anlegerschützenden Bestimmungen des KAGB als ausreichend angesehen werden, um die Wahrung der Aktionärsinteressen im Falle der Verschmelzung sicherzustellen. Diese gesetzgeberisch wohlüberlegte Entscheidung, die unionsrechtlich vorbestimmt ist, wird konterkariert, wenn man über das AGB-Recht eine lückenlose Zustimmung der Aktionäre verlangt.

V. Zum Standort einer gesetzgeberischen Korrektur der Rechtsprechung

Wo die gesetzgeberische Intervention platziert wird, unterliegt der Entscheidungsprärogative des Gesetzgebers. Prinzipiell erscheint die Wahl des Standortes von untergeordneter Bedeutung, da er keine Auswirkungen auf das Auslegungsergebnis zeitigen kann. Für eine Korrektur innerhalb des KAGB spricht jedenfalls, dass – wie gesehen – verschiedenartige investmentrechtliche Konstellationen betroffen sind, und Unklarheiten hinsichtlich der Regelungsbedeutung der Ausnahmeregelung am wenigsten zu erwarten sind, wenn die Korrektornorm im Sinnzusammenhang mit den Bestimmungen über Investmentvermögen und Verwaltungsgesellschaften steht. Es wäre insoweit Kapitel 1, Abschnitt 1 des KAGB als Regelungsstandort naheliegend. Der Normtext könnte beispielsweise lauten:

„Für das Rechtsverhältnis zwischen der Kapitalverwaltungsgesellschaft und den Anlegern sind die Bestimmungen dieses Gesetzes vorrangig. Insbesondere gilt das Einverständnis der Anleger zu den Anlagebedingungen und deren Änderung mit deren

¹⁷⁰ Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2022, § 10 Rn. 13.

Inkrafttreten nach diesem Gesetz als erteilt;¹⁷¹ § 305 Abs. 2 BGB findet keine Anwendung.¹⁷² Entsprechendes gilt für das Rechtsverhältnis zwischen einer Investmentgesellschaft und ihren Anlegern.“

C. Zusammenfassung der Ergebnisse

I. Der Investmentvertrag ist typologisch ein Vertrag sui generis. Er wird inhaltlich vom investmentrechtlichen Kollektivgedanken bestimmt. Investmentfonds sollen dem breiten Anlegerpublikum eine effektive kollektive Vermögensverwaltung eröffnen, die von einer Standardisierung abhängig ist. KVG sind überindividuellen Regelungszielen verpflichtet, zu denen der Anlegerschutz und der kapitalmarktrechtliche Funktionenschutz zählen.

II. Der Anlegerschutz des Investmentrechts ist proportional ausgestaltet. Welche anlegerschützenden Bestimmungen gelten, hängt davon ab, welcher Anlegerkategorie der Anleger angehört. Innerhalb einer Anlegergruppe sind die Schutzmechanismen des Investmentrechts einheitlich ausgestaltet; es wird also eine Gleichbehandlung von Gleichen sichergestellt.

III. Beim Ersterwerb von Wertpapieren hat eine Einbeziehungskontrolle nach § 305 Abs. 2 BGB hinsichtlich der Wertpapierbedingungen nicht stattzufinden.

1. Dem § 305 Abs. 2 BGB hat der Gesetzgeber i.Z.m. der Schuldrechtsmodernisierung bei Wertpapiergeschäften keine zentrale Bedeutung beigemessen und er ist davon ausgegangen, dass insoweit die aufsichtsrechtlichen Vertriebs- und Informationsregeln tonangebend sein werden. Die Anwendung des § 305 Abs. 2 BGB durch die Rechtsprechung basiert dabei auf einem Irrtum an zentraler Stelle, indem der BGH die AB als Teil der wesentlichen Anlegerinformationen ansieht, was indes investmentrechtlich gerade nicht der Fall ist. Hinzu tritt, dass die wesentlichen Anlegerinformationen beim Vertrieb an Privatanleger seit dem 1. Januar 2023 durch das Basisinformationsblatt gemäß PRIIPs-VO (BIB) ersetzt wurden (§ 164 Abs. 1 KAGB), was im Ergebnis bedeutet, dass das Substrat für die Annahme des Gerichts weggefallen ist.

¹⁷¹ Sachlich findet sich eine ähnliche Regelung, wie oben gesehen (Fn. 120), im luxemburger Gesetz vom 17.12.2010 über Organismen für gemeinsame Anlage: „Mit dem Erwerb der Anteile gelten die Bestimmungen des Verwaltungsreglements als durch die Anteilinhaber angenommen“.

¹⁷² Unterhalb der notwendigen Harmonisierungsebene kann z.B. eine Transparenzkontrolle nach § 307 Abs. 3 S. 2, Abs. 1 S. 2 BGB angezeigt sein, etwa hinsichtlich etwaiger Kostenbestimmungen (s. dafür etwa BGH, Urteil vom 5.10.2023 – III ZR 216/22, AG 2024, 34 Rn. 20 ff.). Die vorgeschlagene Formulierung lässt einen sinnvollen Restanwendungsbereich der §§ 307 ff. BGB übrig, ohne befürchten zu lassen, dass die oben herausgearbeiteten Regelungsziele des harmonisierten Investmentrechts beeinträchtigt werden.

2 Geprägt ist die AGB-rechtliche Einbeziehungskontrolle von individuellen und situativen Umständen, während zur Wahrung der Fungibilität und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes eine Standardisierung von Anlageprodukten notwendig ist. Die Wahrung der Inhaltsgleichheit von Wertpapieren sichert die Verkehrsfähigkeit von Kapitalmarktpapieren ab und trägt zudem zur Rechtssicherheit bei, indem jeder Anleger zu jeder Zeit ohne nähere Nachprüfung von der Verbriefung gleicher Rechte ausgehen kann.

3. Das Kapitalmarktrecht stellt einen funktionsspezifischen Anlegerschutz sicher, der auch bei Folgegeschäften maßstabsgerecht bleibt, während die individuellen Umständen verschriebene AGB-rechtliche Einbeziehungskontrolle dies nicht sicherstellen kann. Muss der Rechtsverkehr mit AB unterschiedlichen Inhalts rechnen, dann geht damit für den Inhaber des Anlageprodukts ein Absatzrisiko einher, weil potenzielle Abkäufer vom Fehlen einer robusten Erwerbsposition ausgehen müssen. Das so entstandene Absatzrisiko steht im Widerspruch zur anlegerschützenden Funktion des Sekundärmarkts.

IV. Diese allgemein für Wertpapierbedingungen geltenden Erwägungen sind für AB ungleich relevanter.

1. Die Wahrung der Inhaltsgleichheit ist im Investmentrecht schon deswegen notwendig, weil nur so dem Leitprinzip der Kollektivverwaltung durch die KVG Genüge getan werden kann. Es wird zudem gegen den Gerechtigkeitsgrundsatz verstoßen, wenn Gleiches ungleich und Ungleiches gleich behandelt wird, indem die AB abhängig von den beim Ersterwerb anwendbaren Bestimmungen (§§ 145 ff. BGB oder § 305 Abs. 2 BGB) einen unterschiedlichen Inhalt in den Händen von Folgerwerbern haben können.

2. Das Kapitalmarktrecht ist vom Grundsatz des Gestaltungszwangs geprägt, weil andernfalls die Fungibilität der Anlageprodukte nicht gewährleistet ist. Es ist Aufgabe des Aufsichtsrecht, nur solchen Produkten die Marktgängigkeit zu verschaffen, die übergeordneten Anforderungen wie Marktstabilität, Marktintegrität und Anlegerschutz gerecht werden. Bei Anteilscheinen muss zusätzlich der Kollektivgedanke gewahrt sein, da andernfalls die KVG ihre gesetzlich vorgeschriebenen Aufgaben nicht erfüllen könnte. Deshalb sind die AB richtigerweise als Objektbeschreibungen zu qualifizieren, wodurch sie individuellen Verhandlungsaspekten entzogen sind. Die AGB-Einbeziehungskontrolle knüpft indes gerade an die individuellen und situativen Umstände des Austauschgeschäfts an. Mit ihren Bezugspunkten und Kontrollkriterien ist die Einbeziehungskontrolle i.S.d. § 305 Abs. 2 BGB ungeeignet, den kapitalmarktrechtlichen und investmentrechtlichen Bedürfnissen nach gleichmäßiger und erschöpfender Regelung aller Verträge gerecht zu werden.

V. Die von der Rechtsprechung befürwortete Einbeziehungskontrolle von AB gemäß § 305 Abs. 2 BGB ist unionsrechtswidrig. Sie beeinträchtigt den Kern der Harmonisierung des Investmentrechts, indem sie u.a. den Euro-Pass-Mechanismus aufstört. Zudem verstößt die

Rechtsprechung gegen den – auch unionsrechtlich anerkannten – Spezialitätsgrundsatz. Der maßstabsgerechte Anlegerschutz und die Fungibilität der Anteilscheine gehen durch die Entscheidungspraxis insbesondere beim Zweit- und Folgerwerb verloren. Konsequenz der hier abgelehnten Judikatur ist es, dass die Unionsbestimmungen als effektiv nicht vollständig umgesetzt anzusehen sind. Dadurch besteht die Gefahr eines Vertragsverletzungsverfahrens i.S.d. Art. 258 AEUV. Um einem solchen Verfahren vorzubeugen, sollte der Gesetzgeber intervenieren und die Entscheidungspraxis korrigieren.

VI. Der Kollektiv- und Gleichbehandlungsgedanke kann bei anfallenden AGB-Änderungen nicht gewahrt werden, ohne zugunsten der KVG einen einseitigen Änderungsmechanismus zu akzeptieren. Insbesondere bei aufsichtsrechtlich bedingten AGB-Änderungen muss der KVG die Möglichkeit eröffnet sein, gleichförmig und zügig alle AB auf den neuen Rechtsstand heben zu können. Die Rechtsprechung des XI. Zivilsenats zum AGB-Änderungsmechanismus lässt bezweifeln, dass dies den Normadressaten in der notwendigen Art und Weise ermöglicht wird. Materiellrechtlich ist die Rechtsprechung ohnehin nicht angezeigt: Es besteht für eine zivilrechtliche Kontrolle der AGB-Änderungen vor dem Hintergrund der behördlichen Rechtmäßigkeits- und Proportionalitätsprüfung gemäß § 163 KAGB und den anlegerseitigen Behelfen (Recht auf Rücknahme oder Umtausch) kein Bedürfnis. Wie das KAGB in § 163 Abs. 4 S. 6 deutlich macht, soll es zudem auf eine Zustimmung der Anleger zur Änderung nicht ankommen.

VII. Bei einer Verschmelzung von Sondervermögen ist unions- und investmentrechtlich vorbestimmt, welche Verschmelzungsinformationen gegenüber den Anlegern zum Pflichteninhalt gehören. Die AB zählen nicht hierzu. Spezialgesetzlich sind die Verschmelzungsinformationen abschließend vorgegeben, um sicherzustellen, dass die Verschmelzung nicht aufgrund von mitgliedstaatlichen Besonderheiten undurchführbar wird. Ist bei der Verschmelzung eine InvAG beteiligt, so wird investmentrechtlich in das Gesellschaftsrecht eingegriffen und ein Zustimmungsquorum auf $\frac{3}{4}$ der in der Hauptversammlung anwesenden oder vertretenen Aktionäre festgeschrieben, um auch insoweit die praktische Durchführbarkeit der Verschmelzung sicherzustellen. Demgegenüber würde § 305 Abs. 2 BGB ein Einstimmigkeitserfordernis aufstellen, wodurch die Verschmelzung faktisch undurchführbar wäre. Auch insoweit muss das AGB-Recht als von der unionsrechtlich geprägten Spezialmaterie verdrängt angesehen werden.

VIII. Weil verschiedenartige investmentrechtliche Konstellationen betroffen sind, sollte die Rechtsprechung durch eine punktuelle Anpassung des KAGB (Kapitel 1, Abschnitt 1) korrigiert werden. Eine solche Korrektur würde sich in das jüngst wieder betonte Regelungsanliegen des Gesetzgebers fügen, den Finanzstandort Deutschland zu stärken (vgl. § 310 Abs. 1a BGB).

IX. Eine den Ergebnissen dieses Gutachtens entsprechende Norm könnte lauten:

„Für das Rechtsverhältnis zwischen der Kapitalverwaltungsgesellschaft und den Anlegern sind die Bestimmungen dieses Gesetzes vorrangig. Insbesondere gilt das Einverständnis der Anleger zu den Anlagebedingungen und deren Änderung mit deren Inkrafttreten nach diesem Gesetz als erteilt; § 305 Abs. 2 BGB findet keine Anwendung. Entsprechendes gilt für das Rechtsverhältnis zwischen einer Investmentgesellschaft und ihren Anlegern.“

Saarbrücken, den 12. Juni 2024