

Woche 4:

Markteintritt:

Prospekthaftung

18. November 2016



Organisatorisches:

- **4.11.2016 → 18.11.** ab 14 Uhr c.t. in F 007
- **11.11.2016 → N. N.**
- **28.11.2016 → 2.12.2016,** 16 Uhr c.t. im Raum VU 104 (Lehrturm) am Prof.-Huber-Platz 2

Gliederung der heutigen Veranstaltung

- I. Anspruchsgrundlagen**
- II. Tatbestand der §§ 21 ff. WpPG**
- III. Aktivlegitimation**
- IV. Haftungsadressaten**
- V. Einwendungen**
- VI. Auswirkungen auf den Kauf der Wertpapiere?**
- VII. Prozessuales**



Wiederholung: Emissionsverfahren

PRESSEMITTEILUNG

Kanzlei X berät BNP Paribas, Commerzbank und JP Morgan bei der EUR 20,7 Millionen Kapitalerhöhung der TOM TAILOR Holding AG

Kanzlei X hat die **Joint Bookrunner** BNP Paribas, COMMERZBANK Aktiengesellschaft und J.P. Morgan Securities Ltd. bei der Kapitalerhöhung der TOM TAILOR Holding AG beraten. Die TOM TAILOR Holding AG hat ihr Grundkapital **unter Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre** um EUR 1.652.816 erhöht. Die 1.652.816 neuen Aktien wurden im Zuge eines beschleunigten Bookbuildingverfahrens zu einem Preis von EUR 12,50 **bei institutionellen Investoren** platziert.

Durch die Transaktion ist der TOM TAILOR Holding AG ein Bruttoemissionserlös von rund EUR 20,7 Millionen zugeflossen, der zur teilweisen Finanzierung des Erwerbes der BONITA-Gruppe verwendet werden soll. Die neuen Aktien wurden **zum Handel am regulierten Markt** der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) sowie **zum Handel am regulierten Markt** der Börse Hamburg zugelassen.

Wiederholung:

ren

Prospekt?

entbehrlich,
§ 3 II Nr. 1 WpPG

gemeinschaftliche
Geschäftsführung des
Emissionskonsortiums

Bezugsrecht:

§ 186 IV AktG, ggf.
§ 186 III 4 AktG

Bei X hat die **Joint Bookrunner** BNP Paribas, COMMERZBANK AG, ING Bank und J.P. Morgan & Co. als Beraterinnen und Berater der TOM TAILOR Holding AG beraten. Die TOM TAILOR Holding AG hat ihr Grundkapital **unter** ... **rechts der Altaktionäre** um EUR 1.650.816 erhöht. Die ... wurden im Zuge eines beschleunigten Börsenangebots zum Preis von EUR 12,50 **bei institutionellen Investoren** ...

Prospekt?

ggf. entbehrlich,
§ 4 II Nr. 1 WpPG

Durch die Transaktion der TOM TAILOR Holding AG ein Bruttoemissionserlös von rund EUR 20,7 Millionen zugeflossen, der zur teilweisen Finanzierung des Erwerbes der BONITA-Gruppe verwendet werden soll. Die neuen Aktien wurden **zum Handel am regulierten Markt** der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) sowie **zum Handel am regulierten Markt** der Börse Hamburg zugelassen.

I. Anspruchsgrundlagen

1. Dualismus bis zum 31.5.2012

- §§ 44-47 BörsG für sog. Börsenzulassungsprospekte
- §§ 13, 13a VerkProspG a. F. für sonstige Wertpapierprospekte

2. Vereinheitlichung zum 1.6.2012

- §§ 21-25 WpPG für Börsenzulassungsprospekte und sonstige Wertpapierprospekte

II. Tatbestand der §§ 21 ff. WpPG

Voraussetzungen:

1. Prospekt
2. Wesentliche Angaben
3. Unrichtig oder unvollständig
 - a) Beurteilungsmaßstab
 - b) Unrichtig
 - c) Unvollständig
 - d) Behördliche Billigung

1. Prospekt

- **§ 21 I WpPG:** „aufgrund eines Prospekts zum Börsenhandel zugelassen“, d. h. Prospekt i.S.d. § 32 III Nr. 2 BörsG i.V.m. WpPG
 - Gilt sowohl bei Prospektpflicht als auch bei freiwilligem Opt-In (§ 1 III WpPG).
- Dem Börsenzulassungsprospekt sind gleichgestellt:
 - **§ 21 IV WpPG:** sog. Prospektsurrogate, z. B. Spaltungsbericht im Fall des § 4 II Nr. 4 WpPG
 - **§ 22 WpPG:** Prospekt, der nicht Grundlage der Börsenzulassung im Inland ist

1. Prospekt

- **§ 21 I WpPG:** „aufgrund eines Prospekts zum Börsenhandel zugelassen“ d.h. Prospekt i.S.d. § 32 III Nr. 1 WpPG
 - Gilt s. auch bei freiw.
- Dem Börsenhandel gleichgestellt:
 - **§ 21 I WpPG:** bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung möglich. (z. B. Nr. 4 WpPG)
 - **§ 22 WpPG:** Prospekt, der nicht Grundlage der Börsenzulassung im Inland ist

Merke:
Andere Dokumente unterliegen nicht den §§ 21 ff. WpPG. Im Einzelfall erscheint aber eine bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung möglich.

2. Wesentliche Angaben

- „**(U)nrichtig**“ kann – bei wörtlichem Verständnis – nur eine **Tatsachenbehauptung** sein.
- Aber: Wortlaut nicht „Tatsachen“, sondern „**Angaben**“
- **Begriff der „Angabe“** umfasst auch:
 - Werturteile, insbesondere wenn sie auf Tatsachen gestützt sind,
 - Prognosen,
 - Gesamteindruck des Prospekts.
- **Wesentlich** sind alle Angaben über **wertbildende Eigenschaften** des Wertpapiers.

2. Wesentliche Angaben

- „**(U)nrichtig**“ kann – bei wörtlichem Verständnis – nur eine **Tatsachenbehauptung** sein.
- Aber: Wortlaut nicht „Tatsachen“, sondern „**Angaben**“
- **Begriff** Unwesentlich wäre auch:
 - Wert z. B. die Angabe wenn sie auf Tats über die Zahlstelle.
 - Prognose
 - Gesamteindruck des Prospekts.
- **Wesentlich** sind alle Angaben über **wertbildende Eigenschaften** des Wertpapiers.

3. Unrichtig oder unvollständig

a) Beurteilungsmaßstab

- Die h. M. legt das Verständnis eines **durchschnittlichen Anlegers** zu Grunde.
- Dieser sei zwar in der Lage eine **Bilanz zu lesen**, aber mit der in eingeweihten Kreisen gebräuchlichen „Schlüsselsprache“ nicht vertraut.
- Kritik in der **Literatur**:
 - Lektüre der Bilanz sei Spezialwissen (HGB, EStG/KStG, IFRS, US-GAAP etc.)
 - Besser: Verständiger Anleger?

3. Unrichtig oder unvollständig

a) Beurteilungsmaßstab

- Die h. M. legt das Verständnis eines **durchschnittlichen Anlegers** zu Grunde.
- Dieser sei zwar in der Lage eine **Bilanz zu lesen**, aber mit der in eingeweihten Kreisen gebräuchlichen Schlüsselsprache nicht vertraut.
- Kritik in der **Literatur**:
 - Lektüre der Bilanz sei Spezialwissen (HGB, EStG/KStG, IFRS, US-GAAP etc.)
 - Besser: Verständiger Anleger?

3. Unrichtig oder unvollständig

a) Beurteilungsmaßstab

- Die h. M. legt das Verständnis eines **durchschnittlichen Anlegers** zu Grunde.
- Dieser sei zwar in der Lage eine **Bilanz zu lesen**, aber mit der in eingeweihten Kreisen gebräuchlichen Schlüsselsprache nicht vertraut.
- Kritik in der **Literatur**:
 - Lektüre der Bilanz sei Spezialwissen (HGB, EStG/KStG, IFRS, US-GAAP etc.)
 - Besser: Verständiger Anleger?

3. Unrichtig oder unvollständig

b) Unrichtig

- (1) **Tatsachen:** wenn sie im Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung nicht der (objektiven) Wahrheit entsprechen
- (2) **Werturteile, Prognosen:** wenn sie nicht durch Tatsachen gestützt werden oder außerhalb des kaufmännisch vertretbaren Bereichs liegen
- (3) **Gesamteindruck:** Informationen sind ungenau oder zweideutig oder Verhältnisse des Emittenten werden beschönigend dargestellt.

3. Unrichtig oder unvollständig

Beispiel (BGH, NJW 1982, 2823):

- Die B. AG befindet sich seit 1976 in Liquiditätsschwierigkeiten.
- Sommer 1978: Die B. AG beantragt und erhält eine Bürgschaft des Landes NRW.
- Oktober 1979: Eröffnung des Insolvenzverfahrens
- Im Winter 1978/79 wird eine Kapitalerhöhung durchgeführt.
- Emissionsprospekt enthält u. a. die Angabe: Die Mittel aus der Kapitalerhöhung sollen „zur kurz- und langfristigen Konsolidierung des Finanzhaushalts beitragen“.
- **Ist diese Angabe unrichtig?**

3. Unrichtig oder unvollständig

Lösungshinweise:

- Angabe verschweigt die Liquiditätsschwierigkeiten nicht.
- Aber: Unrichtig können nicht nur Tatsachen, Werturteile und Prognosen sein, sondern das vermittelte **Gesamtbild**.
- Perspektive: Für den **durchschnittlichen Anleger** sind die Ertragsaussichten von besonderer Bedeutung.
- Hier: Eindruck, dass Unternehmen sei jahrelang ertragreich gewesen und befinde sich nur vorübergehend in Liquiditätsschwierigkeiten
- **Erg.:** Prospekt ist unrichtig.

3. Unrichtig oder unvollständig

c) Unvollständig

- **Allgemein:** wenn der Prospekt nicht alle für die Anlageentscheidung wesentlichen Angabe enthält.
- Prospekt muss **grds.** die nach **§ 7 WpPG i.V.m. ProspektVO** erforderlichen **Mindestangaben** enthalten
- **Ausnahmen im Einzelfall:**
 - (1) Vollständig, obwohl Mindestangaben fehlen (i.d.R. Negativaussagen)
 - (2) Mehr als Mindestangaben erforderlich

3. Unrichtig oder unvollständig

d) Behördliche Billigung

- **Kein Ausschlussgrund** für die Prospekthaftung
- **Prüfungsmaßstab** der BaFin umfasst zwar Vollständigkeit und Verständlichkeit, § 13 I 2 WpPG
- Überprüfung erfolgt aber nur auf Grundlage der vorgelegten Informationen; **keine materielle Prüfungspflicht** der BaFin.
- Außerdem: **§ 4 IV FinDAG**, d. h. mangels Individualschutz keine Amtshaftung der BaFin.

III. Aktivlegitimation

§ 21 I 1 WpPG: **Erwerber** von Wertpapieren, die auf Grund eines Prospekts zum Börsenhandel zugelassen sind.

(1) Nur **entgeltlicher** Erwerb, siehe Rechtsfolge „Erstattung des Erwerbspreises“ (§ 21 I 1 WpPG)

(2) Auf Grund des Prospekts, d. h. die Wertpapiere müssen aus der **Emission** stammen, für die der **Prospekt** erstellt wurde.

➤ In der Praxis aufgrund der **Globalverbriefung** und **Sammelverwahrung** nicht nachweisbar. Daher sieht **§ 21 I 3 WpPG** entsprechende Anwendung vor. Erhebliche (zeitliche) Ausweitung der Prospekthaftung.

III. Aktivlegitimation

§ 21 I 1 WpPG: **Erwerber** von Wertpapieren, die auf Grund eines Prospekts zum Börsenhandel zugelassen sind.

(1) Nur **entgeltlicher Erwerb** (siehe Rechtsfolae

„Erstattung des

(2) Auf Grund des I **mehr Inhaber** der Wertpapiere
müssen aus der **sein. § 21 II WpPG** modifiziert
Prospekt erstellt **lediglich die Rechtsfolge.**

- In der Praxis aufgrund der **Globalverbriefung** und **Sammelverwahrung** nicht nachweisbar. Daher sieht **§ 21 I 3 WpPG** entsprechende Anwendung vor. Erhebliche (zeitliche) Ausweitung der Prospekthaftung.

IV. Haftungsadressaten

- Die potentiellen Haftungsschuldner werden in § 21 I 1 WpPG (ggf. i.V.m. § 22 WpPG) festgelegt.
- Zu unterscheiden sind **drei Personengruppen**, die nach dem Grund ihrer Haftung unterschieden werden:

(1) Übernahme der Verantwortung für den Inhalt des Prospekts,

§ 21 I 1 Nr. 1 WpPG

(2) Veranlassung des Prospekts,

§ 21 I 1 Nr. 2 WpPG

IV. Haftungsadressaten

(1) Übernahme der Verantwortung, Nr. 1

- Erklärung, dass Angaben richtig und vollständig sind
- Gemäß **§ 5 IV 1 WpPG** im Prospekt anzugeben, wer Verantwortung übernommen hat.
- Ferner diejenigen, die Prospekt nach **§ 5 III WpPG** zu unterzeichnen haben, namentlich:
 - Anbieter (Satz 1) und
 - Zulassungsantragsteller (Satz 2),
d. h. geschäftsführende Emissionsbank
(§ 32 II BörsG)

IV. Haftungsadressaten

(2) Veranlassung des Prospekts, Nr. 2

- Anlass für die Erstellung des Prospekts ist die gesetzliche Pflicht. Gemeint ist – denn hierfür wird gehaftet – der Inhalt des Prospekts.
- **Vss.** ist, dass die Person ...
 - Einfluss auf den Inhalt des Prospekts ausüben kann und
 - an der Emission ein eigenes wirtschaftliches Interesse hat.
- **Bsp.:** veräußernder Großaktionär, Organmitglieder, Konzernobergesellschaft

IV. Haftungsadressaten

(3) Experten

- Insbesondere **Wirtschaftsprüfer**, Rechtsanwälte
- Grundlage der Haftung: Lieferung von Material (z. B. Jahresabschluss), Mitwirkung an der Erstellung des Prospekts
- **De lege lata**: kein eigenes wirtschaftliches Interesse (§ 21 I 1 Nr. 2 WpPG); Honorar genügt nicht
- **De lege ferenda**: Im Entwurf des Kapitalmarkthaftungsgesetzes vorgesehen (§ 44a BörsG-E). Seit 2004 nicht weiterverfolgt.

V. Einwendungen

1. Fehlende Kausalität
2. Kein Verschulden
3. Prospektberichtigung
4. Begrenzung auf Zusammenfassung
5. Verjährung
6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

1. Fehlende Kausalität

Die Kausalität besteht aus zwei Elementen:

a) Zeitlicher Zusammenhang

- Grundgedanke: Prospekt ist maßgebliches **Werbedokument** des Emittenten.
- Aber: Die dadurch erzeugte **positive Anlagestimmung** ist faktisch zeitlich begrenzt.
- Daher: nur Erwerbsgeschäfte „innerhalb von sechs Monaten nach erstmaliger Einführung der Wertpapiere“ (§ 21 I 1 a. E. WpPG) bzw. nach dem ersten öffentlichen Angebot im Inland (§ 22 Nr. 1 WpPG).

1. Fehlende Kausalität

b) Erwerb auf Grundlage des Prospekts

- **§ 23 I 1 Nr. 1 WpPG**: Wertpapiere wurden „auf Grund des Prospekts“ erworben
- Aber: negative Formulierung, d. h. Kausalität wird **widerleglich vermutet**; Darlegungs- und Beweislast obliegen dem Haftungsschuldner
- Gilt sowohl für **originären Erwerb** (Zeichnung i.S.d. § 185 I 1 AktG) als auch für **derivativen Erwerb** (§§ 929 S. 1, 747 S. 1 BGB).

1. Fehlende Kausalität

b) Erwerb auf Grundlage des Prospekts

- **Prämisse:** Die durch den Prospekt erzeugte positive Anlagestimmung war für die Erwerbsentscheidung zumindest mitursächlich.
- Daher **zwei mögliche Einwendungen:**
 - (1) § 23 II **Nr. 1** WpPG ist widerlegt, wenn im Zeitpunkt des Erwerbs keine (durch den Prospekt erzeugte positive) Anlagestimmung mehr bestand
 - (2) § 23 II **Nr. 3** WpPG: Kenntnis des Anlegers von der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit

1. Fehlende Kausalität

Beispiel (BGH, WM 1996, 1216 ff. – Bond):

- Australische B.-Ltd. begibt Anleihe in 1988.
- Im Mrz. 1989 verzeichnete eine Gesellschaft, an der die B.-Ltd. eine wesentliche Beteiligung hielt, große Verluste.
- Börsenkurs der B.-Ltd. brach um 60 % ein.
- Zahlreiche Veröffentlichungen in Tages- und Wirtschaftspresse weltweit; Hinweise auf Insolvenzrisiko.
- Im Mai 1989 erwarb der Anleger A. über die C-Bank Wertpapiere der Anleihe der B.-Ltd.

Wurden die Wertpapiere „auf Grund des Prospekts“ i.S.d. § 23 II Nr. 1 WpPG erworben?

1. Fehlende Kausalität

➤ Lösungshinweise:

- Prospekt ist für Anleger maßgebliches Informations-, für Emittenten wesentliches **Werbedokument**.
- Ziel des Emittenten: positive Anlagestimmung
- Daher entfällt die Kausalität („auf Grund des Prospekts“), wenn im Erwerbszeitpunkt **keine positive Anlagestimmung mehr** bestand.
- **Strenge Anforderungen.** Vereinzelt negative Berichte in der Tagespresse genügen i.d.R. nicht.
- Ausreichend wären z. B. negative Quartalsberichte.

2. Kein Verschulden

- **§ 23 I WpPG**: negative Formulierung
- Es wird **widerleglich vermutet**, dass der Haftungsadressat die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit gekannt hat oder seine Unkenntnis auf grober Fahrlässigkeit beruht.
- **Darlegungs- und Beweislast** für die Widerlegung obliegt den Haftungsadressaten.
- Für die grobe Fahrlässigkeit gilt die **Faustregel**:
Je näher der Haftungsadressat zu der jeweiligen Information steht, desto höhere Nachforschungspflichten treffen ihn.

2. Kein Verschulden

(P) Sorgfaltspflichten des Konsortialführers

(1) Angaben des Emittenten:

- Nachforschungspflicht besteht nur, wenn zumindest **Zweifel** an der Richtigkeit der Angaben bestehen.
- Anhaltspunkte können sich der Presse, negativen Ratings etc. ergeben.
- Dann sind alle zumutbaren Nachforschungen geboten, insbesondere eine umfassende **Due Dilligence**

(2) Angaben von sachverständigen Dritten, z. B. Wirtschaftsprüfern

- Stets Plausibilitätskontrolle

3. Prospektberichtigung

- Geregelt in **§ 23 II Nr. 4 WpPG**
- Notwendig vor dem Erwerbsgeschäft
- Nicht im Prospekt selbst, sondern **außerhalb des Prospekts** im Jahresabschluss, Zwischenbericht, Ad hoc-Mitteilung o. Ä.
- **Veröffentlichung** genügt. Ob der Erwerber die Berichtigung gekannt hat oder hätte kennen müssen, ist unerheblich.

3. Prospektberichtigung

Die Berichtigung ist vom **Nachtrag** (§ 16 WpPG) zu unterscheiden:

- (1) Der Nachtrag wird **Bestandteil des Prospekts** selbst. Die Berichtigung erfolgt in Mitteilungen **außerhalb des Prospekts**.
- (2) Nur der **Nachtrag** muss von der BaFin **gebilligt** werden, § 16 I 3 WpPG
- (3) Berichtigung betrifft **i.d.R.** Angaben, die **anfänglich unrichtig** sind. Nachtragspflichtig sind hingegen Angaben, die nachträglich unrichtig geworden sind.

4. Begrenzung auf Zusammenfassung

- **§ 23 II Nr. 5 WpPG**
- **Grds.** ausgeschlossen, wenn Angaben ausschließlich in der **Zusammenfassung** (§§ 5 I 1, 12 I 2 WpPG) oder Übersetzung unrichtig oder unvollständig sind.
- **Ausnahme:** Zusammenfassung selbst ist unrichtig, irreführen oder widersprüchlich, wenn ...
Vorgehen: Die Zusammenfassung zusammen mit den übrigen Prospektbestandteilen lesen!
Alt. 1: Unrichtigkeit etc. ergibt sich aus dem Kontext
Alt. 2: Es fehlt zumindest eine erforderliche Schlüsselinformation i.S.d. § 5 IIa WpPG.

5. Verjährung

- Sonderregelung des **§ 46 BörsG a. F.** wurde nicht in das WpPG übernommen.
- Anwendung der allgemeinen Verjährungsvorschriften, **§§ 195, 199 BGB**
 - (1) Ab Entstehung des Anspruchs max. 10 Jahre, **§ 199 III BGB**
 - (2) Frühere Verjährung?
 - Ab Kenntnis oder grob fahrlässiger Unkenntnis der anspruchsbegründenden Umstände und
 - dem Ende des Kalenderjahres (**§ 199 I BGB**)
 - drei Jahre (**§ 195 BGB**).

6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

a) Grundlage des Konflikts:

Rechtsfolge der Prospekthaftung ist

**(1) Übernahme
der Wert-
papiere** durch
den Haftungs-
adressaten



**(2) Erstattung des
Erwerbspreises**
(aber maximal den
ersten Ausgabepreis)
sowie die mit dem
Erwerbsgeschäft
verbundenen
üblichen Kosten
(z. B. Gebühr für
Börsenmakler).

Entgeltlicher
**Rückwerb eigener
Aktien!** Nicht
abgestimmt mit den
§§ 71 ff. AktG.

Entsprechendes gilt bei der
Haftung für andere
Pflichtverletzungen, z. B.
§§ 37b, c WpHG

(1) Übernahme der Wert-

Nach **§ 57 I, III AktG**
darf an die Aktionäre
nur der **Bilanzgewinn**
ausgeschüttet
werden.

(2) **Erstattung des
Erwerbspreises**
(aber maximal den
ersten Ausgabepreis)
sowie die mit dem
Erwerbsgeschäft
verbundenen
üblichen Kosten
(z. B. Gebühr für
Börsenmakler).

6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

b) Rangordnung

Welcher Normgruppe gebührt der Vorrang?

Den §§ 57, 71 ff. AktG oder den §§ 21 ff. WpPG?

(1) RGZ 62, 29 ff.: Vorrang des Gläubigerschutzes

- Aktionär ist Mitglied der Gesellschaft
- Bei Haftungsanspruch würde er (systemwidrig) zum Gläubiger der Gesellschaft
- **Konsequenz:** Prospekthaftung wäre auf schuldvertragliche Instrumente begrenzt

6. Konflikte

b) Rang

Welche

Den §

Nicht überzeugend: Die Aktionäre werden z. B. auch im Rahmen der Dividendenausschüttung zu Gläubigern der Gesellschaft, sobald ein entsprechender Gewinnverwendungsbeschluss gefasst ist.

(1) **RGZ 62** ff.: Vorrang des Gläubigerschutzes

- Aktionär ist Mitglied der Gesellschaft
- Bei Haftungsanspruch würde er (systemwidrig) zum Gläubiger der Gesellschaft
- **Konsequenz:** Prospekthaftung wäre auf schuldvertragliche Instrumente begrenzt

6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

(2) Vorrang der Prospekthaftung

- Vorschriften über Prospekthaftung sind *leges posterior*.
- Gesetzgeber kann nicht gewollt haben, dass Ansprüche an der Kapitalerhaltung scheitern.
- **Konsequenz:** ggf. Absinken des Kapitals unter die Grenze des Grundkapitals

(3) Begrenzter Vorrang der Prospekthaftung

- Prospekthaftung genießt grds. Vorrang, aber nur soweit die Haftung aus freien Rücklagen getilgt werden kann.

6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

(4) Differenzierende Lösung

- Vorrang der Prospekthaftung nur bei derivativem Erwerb, nicht aber bei originärem Erwerb der Wertpapiere.
- Zeichnungsvertrag sei „bestandskräftig“.
- **Konsequenz:** Ungleichbehandlung mit Instrumenten, bei denen es keine Zeichnung gibt (z. B. Anleihen).

6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

Beispiel (BGH, NJW 2005, 2450 ff. – EM.TV):

- Fehlerhafte, verspätete Ad hoc-Mitteilungen
- Sachverhalt vor In-Kraft-Treten der §§ 37b, 37c WpHG mWv 1.7.2002
- Anspruchsgrundlagen:
 - **§ 826 BGB** und **§ 823 II i.V.m. § 400 I Nr. 1 AktG** gegen die handelnden Vorstandsmitglieder
 - Verantwortlichkeit der Aktiengesellschaft **analog § 31 BGB**

6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

Beispiel (BGH, NJW 2005, 2450 ff. – EM.TV):

Argumentation:

- Anspruchsteller stünden der Gesellschaft **nicht** in ihrer **Eigenschaft als Aktionäre**, sondern als deliktisch Geschädigte gegenüber.
- Durch Schadensersatz werde das Gesellschaftsvermögen nicht anders geschmälert als bei deliktischen Ansprüchen gesellschaftsfremder Dritter.

Kritik: Im Fall der Insolvenz würden Gesellschafter im Rang eines Gläubigers mit Dritten konkurrieren und einen evtl. Abwicklungsüberschuss erhalten.

6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

Beispiele

Argumente

- Ansprüche der **Eigenen** Gesellschafter
- Durch die Haftung wird das Vermögen des Unternehmens anders geschmälert als bei deliktischen Ansprüchen gesellschaftsfremder Dritter.

Auch diese Begründung überzeugt m. E. nicht. **Vorzugswürdig** erscheint es, die **Normhierarchie** zu bemühen: Der deutsche Gesetzgeber ist aufgrund der Prospekt-RiL auch verpflichtet, die Durchsetzung der Haftung zu gewährleisten.

Kritik: Im Fall der Insolvenz würden Gesellschafter im Rang eines Gläubigers mit Dritten konkurrieren und einen evtl. Abwicklungsüberschuss erhalten.

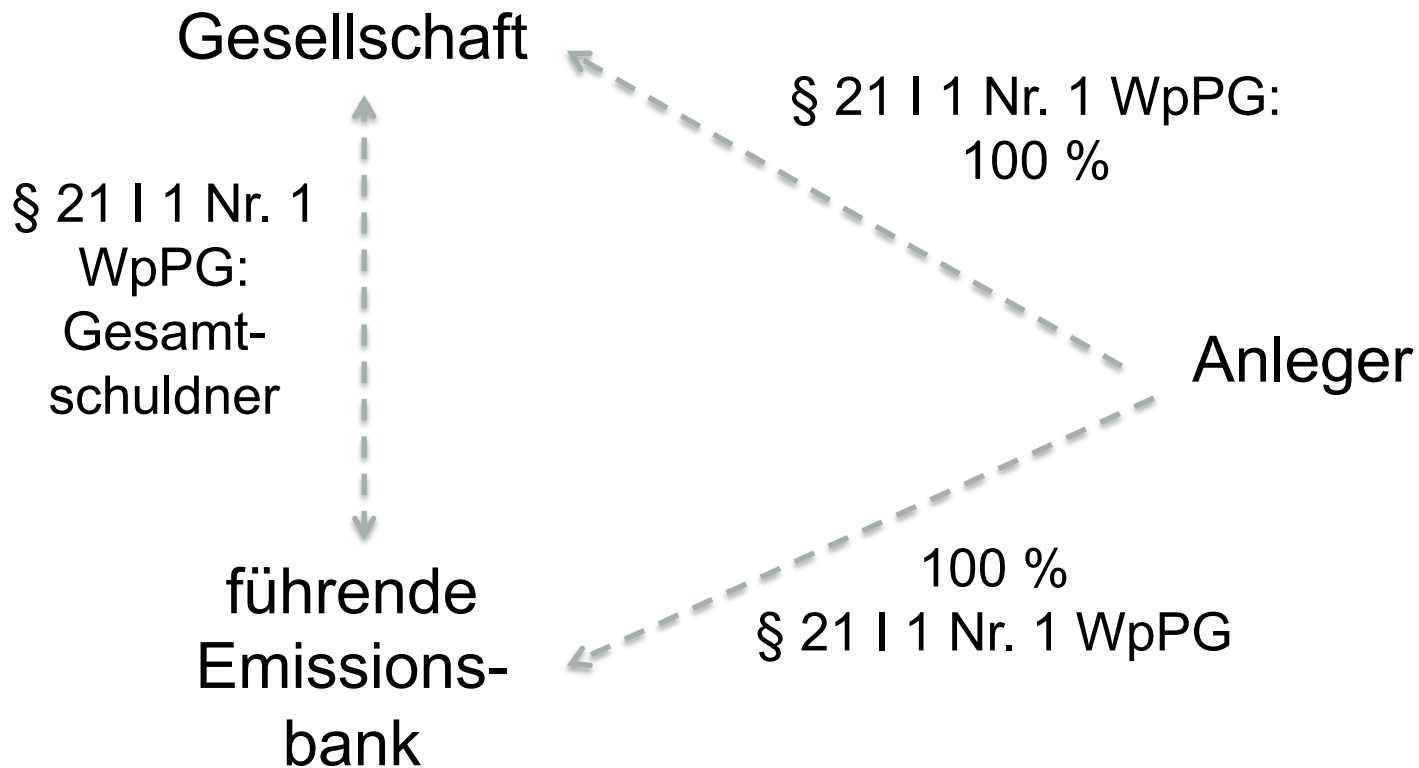
6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

c) Freistellung gegenüber Emissionsbanken

- Nach § 21 I 1 WpPG haften Emittent und führende Emissionsbank als **Gesamt-schuldner**.
- Im Übernahmevertrag verspricht der Emittent i.d.R., die Emissionsbank im Haftungsfall im Innenverhältnis „**freizustellen**“, d. h. die Haftungsquote beträgt 100:0 zu Lasten des Emittenten.
- Liegt hierin eine Einlagenrückgewähr an die Emissionsbank, die zumindest kurzzeitig Aktionär des Emittenten war?

6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

c) Freistellung gegenüber Emissionsbanken



6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

c) Freistellung gegenüber Emissionsbanken

- Abhängig vom Gesamtschuldnerausgleich:

Var. 1: Ursache für die Haftung stammt *alleine* aus Verantwortungsbereich des Emittenten

- Im Innenverhältnis ergäbe sich aus § 426 I i.V.m. § 254 BGB eine ausschließliche Haftung des Emittenten
- Freistellung ist keine „zusätzliche“ Leistung
- **Erg.:** Freistellung bewirkt keine Einlagenrückgewähr

6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

c) Freistellung gegenüber Emissionsbanken

Var. 2: Ursache für die Haftung hat *jedenfalls auch* die Emissionsbank zu verantworten

- Freistellung ist i.H. der (hypothetischen) Regressquote eine Leistung aus dem Vermögen des Emittenten.
- Dennoch nach h. M.: keine Einlagenrückgewähr i.S.d. § 57 I 1 AktG.
 - Freistellung sei Teil der Emissionskosten.
 - Emissionsbank trete nicht als Gesellschafter auf, sondern wie ein Treuhänder (str.).

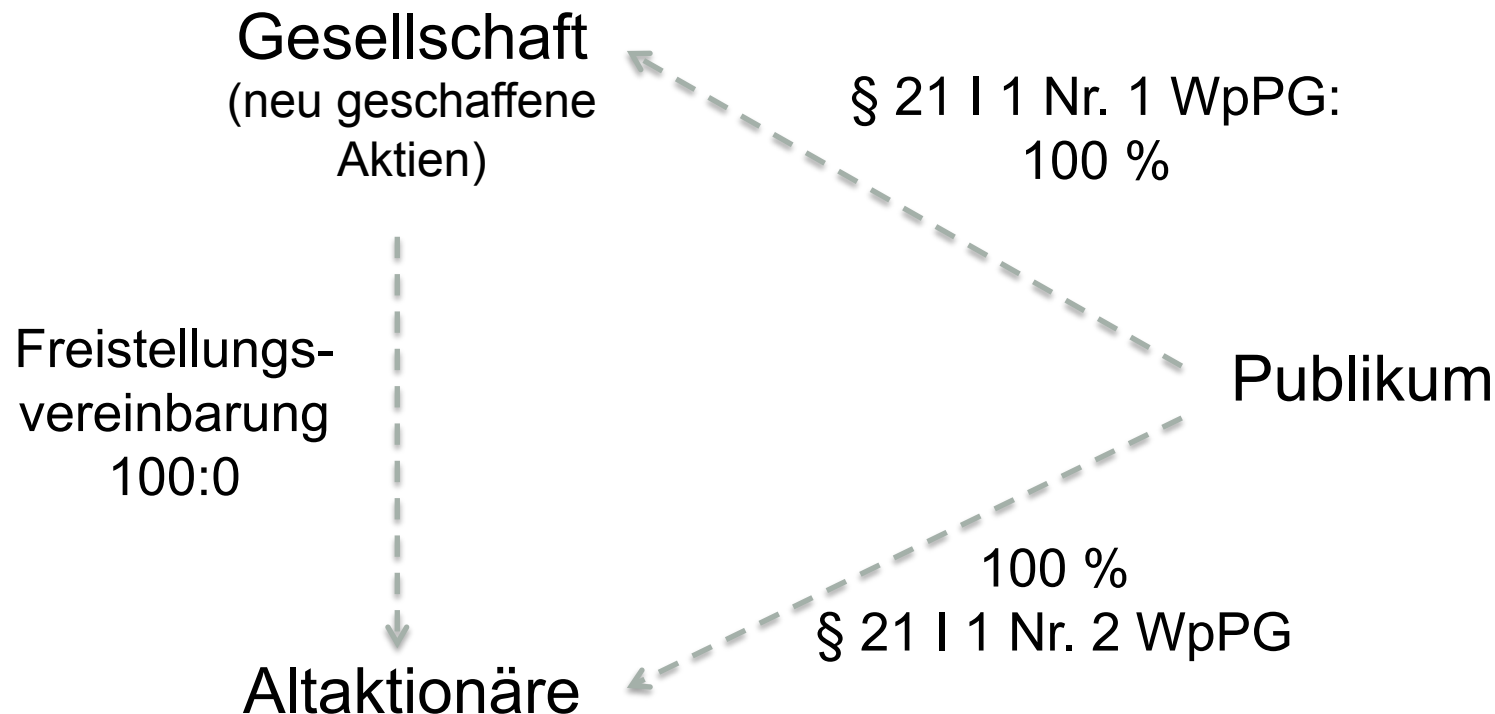
6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

d) Freistellung gegenüber Altaktionären

- Beim Börsengang werden i.d.R. nicht nur neu zu schaffende Aktien, sondern auch Alt-Aktien veräußert.
- Die Alt-Aktionäre sind ggf. Adressaten der Prospekthaftung nach § 21 I 1 Nr. 2 WpPG.
- Marktüblich war es, dass der Emittent die Alt-Aktionäre von der Prospekthaftung „freistellte“, d. h. abweichend von § 426 I BGB im Innenverhältnis die gesamte Haftungssumme übernahm.

6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

d) Freistellung gegenüber Altaktionären



6. Konflikt mit der Kapitalerhaltung

d) Freistellung gegenüber Altaktionären

BGHZ 190, 7 ff. (Telekom III):

- Freistellung (100:0) wäre Leistung aus dem Gesellschaftsvermögen i.H. des (hypothetischen) Innenausgleichsanspruchs.
- Daher geboten, die Freistellung **zu begrenzen**.
- Aufteilungsmaßstab i.S.d. **§ 426 I BGB** ist die **Verteilung des Emissionserlöses** im Innenverhältnis.
- Nur in diesem Umfang ist Freistellung zulässig.

VI. Auswirkungen auf den Kauf?

Ist die Zeichnung bzw. der Kauf der Wertpapiere trotz der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts wirksam oder nach **§ 134 BGB** nichtig?

- (1) Die §§ 21 ff. WpPG verbieten weder die Zeichnung noch den Verkauf der Wertpapiere, sondern lediglich das **öffentliche Angebot** bzw. die **Börsenzulassung** auf Grundlage *dieses* Prospekts.
- (2) § 134 BGB setzt ein **beiderseitiges Verbotsgesetz** voraus. Die §§ 21 ff. WpPG sind aber ausschließlich an die Anbieterseite adressiert.
- (3) Wären Zeichnung bzw. Kauf nichtig, wäre bei den Anlegern kein sog. **Zeichnungsschaden** eingetreten.

VI. Auswirkungen auf den Kauf?

Ist die Zeichnung bzw. der Kauf der Wertpapiere trotz der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts wirksam oder nach **§ 134 BGB** nichtig?

- (1) Die §§ 21 ff. WpPG verbieten weder die Zeichnung noch den Verkauf, sondern lediglich die **Öffentlichkeitszulassung** auf Grund der Zeichnung.
- (2) § 134 BGB ist als **Verbotsgesetz** i.S.d. § 134 BGB. voraus. Da es ausschließlich an die Anbieterseite adressiert.
- (3) Wären Zeichnung bzw. Kauf nichtig, wäre bei den Anlegern kein sog. **Zeichnungsschaden** eingetreten.

VII. Prozessuales

- Prospektfehler lösen in der Regel sog. **Streuschäden** aus, d. h. eine Ursache (hier: fehlerhafter Prospekt) und eine Vielzahl gleichartig geschädigter Personen.
- Das deutsche Zivilprozessrecht ist auf den **Individualprozess** fokussiert.
- Daher muss grds. jeder Kläger die Tatsachen, die seinen Anspruch stützen, darlegen und beweisen, um einen Vollstreckungstitel zu erwirken.
- Das **KapMuG** soll dies durch ein kollektives Verfahren erleichtern.

VII. Prozessuales

Der **Verfahrensablauf** im Überblick:

- (1) Anhängige Individualklage i.d.R. vor LG
- (2) Musterfeststellungsantrag → Bei Zulässigkeit erfolgt Bekanntmachung im Bundesanzeiger.
- (3) Werden innerhalb von sechs Monaten mindestens neun weitere Musterfeststellungsanträge gestellt?
- (4) Wenn ja: Vorlagebeschluss an das OLG, Aussetzung des Individualverfahrens von Amts wegen
- (5) Rechtskräftiger Musterbescheid bindet alle Prozessgerichte

VII. Prozessuales

- Der Musterbescheid selbst ist aber **kein Vollstreckungstitel**.
- Er enthält keine Entscheidung über die individuellen Ansprüche, sondern **nur Tatsachen- und Rechtsfeststellungen**, die in allen Verfahren von Bedeutung sind.
- D. h.: Die Individualprozesse werden nach dem Abschluss des Musterverfahrens **fortgeführt**.
- Die Gerichte sind zwar an den Musterbescheid gebunden, können im Übrigen (z. B. Kausalität) aber **u. U. divergierend entscheiden**.

VII. Prozessuales

- Der Musterbescheid ist **streckungsgegenständlich**.
- Er enthält die **individuelle Feststellungen** und **Feststellungsziele** des Musterverfahrens.
- D. h.: Die im Musterbescheid getroffenen Feststellungen werden nach dem Abschluss des Musterverfahrens **fortgeführt**.
- Die Gerichte sind zwar an den Musterbescheid gebunden, können im Übrigen (z. B. Kausalität) aber **u. U. divergierend entscheiden**.

In der Sache „**Diesel-Gate**“ ist ein Musterverfahren vor dem OLG Braunschweig anhängig. Die Feststellungsziele können Sie in dem Vorlagebeschluss des LG Braunschweig (Az.: 5 OH 62/16) unter www.bundesanzeiger.de nachlesen.

Lesehinweise zur Vertiefung:

- BGHZ 190, 7 ff. (Telekom III)
- *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 7. Aufl. 2014, § 5
- *Grunewald/Schlitt*, Einführung in das Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2014, § 12
- *Langenbucher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2015, § 14 III

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

timo.fest@jura.uni-muenchen.de

