

Haftpflicht international – Recht & Versicherung



Umsetzungsstand des 10-Punkte-Plans zur Verbesserung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes – Eine Betrachtung aus haftungsrecht- licher Sicht

von RA Thomas Elster und
RA Christian Hackenberg

Sonderdruck aus PHi 2/2005, S. 42 - 52

Jetzt kostenlos anmelden:
PHi Newsletter
www.genre.com/phinews

Umsetzungsstand des 10-Punkte-Plans zur Verbesserung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes – Eine Betrachtung aus haftungsrechtlicher Sicht

RA Thomas Elster und
RA Christian Hackenberg, München

Die Autoren sind Partner der Kanzlei
Dr. Roller & Partner, spezialisiert auf
Kapitalmarkthaftungsrecht.
info@kanzlei-roller.de
www.kanzlei-roller.de

1 Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG)

2 Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG)

3 Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG)

4 Das Kapitalmarkt-informationshaftungsgesetz (KapInHaG)

5 Fortentwicklung des Bilanzrechts und Änderungen im Bereich der Abschlussprüfer

Skandale wegen Missmanagement und Anlegertäuschung haben ab dem Jahr 2000 das Vertrauen der Anleger in die Integrität der Unternehmensführung und damit zugleich das Vertrauen in den Aktienmarkt tief erschüttert.

Beruhend auf dem 10-Punkte-Programm der Bundesregierung zur Verbesserung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes vom Sommer 2002¹ legten die Bundesministerien für Justiz und für Finanzen am 25. Februar 2003 einen konkretisierten Maßnahmenkatalog² zur Stärkung des Anlegerschutzes und des Vertrauens in die Aktienmärkte vor, der folgende Punkte umfasst:

1. Persönliche (Innen-)Haftung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern gegenüber der Gesellschaft: Verbesserung des Klagerechts der Aktionäre

Einführung einer persönlichen (Außen-)Haftung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern gegenüber Anlegern für vorsätzliche oder grob fahrlässige Falschinformationen des Kapitalmarkts; Verbesserung der kollektiven Durchsetzung von Ansprüchen der Anleger

3. Weiterentwicklung des Deutschen Corporate Governance-Kodex³, insbesondere zur Transparenz von aktienbasierten oder anreizorientierten Vergütungen („Aktienoptionen“) der Vorstände

4. Fortentwicklung der Bilanzregeln und Anpassung an internationale Rechnungslegungsgrundsätze

5. Stärkung der Rolle des Abschlussprüfers

6. Überwachung der Rechtmäßigkeit konkreter Unternehmensabschlüsse durch eine unabhängige Stelle („Enforcement“)

7. Fortführung der Börsenreform und Weiterentwicklung des Aufsichtsrechts

8. Verbesserung des Anlegerschutzes im Bereich des sog. Grauen Kapitalmarkts

9. Sicherstellung der Verlässlichkeit von Unternehmensbewertungen durch Finanzanalysten und Rating-Agenturen

10. Verschärfung der Strafvorschriften für Delikte im Kapitalmarktbereich

Die einzelnen, auf diesem Plan basierenden Gesetzesvorhaben lassen sich den Punkten nicht eins zu eins zuordnen. Dieser Beitrag soll den Umsetzungsstand zum Maßnahmenplan im Hinblick auf haftungsrelevante Themen aufzeigen und die Auswirkung auf die Haftungssituation verdeutlichen.

1 Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG)

Den Regierungsentwurf des UMAG hat das Bundeskabinett am 17. November 2004 verabschiedet.⁴ Im Vergleich mit dem Referentenentwurf vom Januar 2004 sind viele Veränderungen zu Detailfragen erfolgt. Das Gesetz soll möglichst zum 1. November 2005 in Kraft treten, zu einer Zeit, in der es keine Hauptversammlungen gibt. Dies ist sinnvoll, da einige Änderungen enthalten sind, die den Ablauf von Hauptversammlungen tangieren werden.

Das geplante UMAG betrifft Aktiengesellschaften. Durch Änderungen des Aktiengesetzes werden

schwerpunktmäßig die Anfechtungsklage gegen Beschlüsse der Hauptversammlung und die Innenhaftung der Organe neu geregelt. Zudem wird die veraltete Regelung der Hinterlegung der Aktien zur Hauptversammlungsanmeldung abgeschafft und durch eine Neuregelung der Anmeldung und Legitimation unter Berücksichtigung moderner elektronischer Verfahren ersetzt.

Haftungsrechtlich sind folgende Punkte von besonderem Interesse:

- § 93 AktG-E:⁵ Kodifizierung des Rahmens haftungsfreier Fehlentscheidungen von Vorstandsmitgliedern, §116 AktG erstreckt dies auf Aufsichtsratsmitglieder
- § 127 a AktG-E: Schaffung eines Aktionärsforums zur Verbesserung der Kommunikationsmöglichkeiten zwischen Aktionären
- § 148 AktG-E: Geltendmachung von Ersatzansprüchen der Gesellschaft gegenüber Organen, drastische Reduzierung der Schwellenwerte, Einführung eines Zulassungsverfahrens.

Diese Änderungen des Aktiengesetzes sollen die Klagedurchsetzung für Aktionärsminderheiten erleichtern. Um missbräuchliche Rechtsausnutzung zu vermeiden, wird ein gerichtliches Zulassungsverfahren für solche Klagen eingeführt.

Gleichsam als Gegengewicht hierzu wird Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern unter gewissen Voraussetzungen ein Haftungsfreiraum für unternehmerische Fehlentscheidungen in Entsprechung zur „Business Judgement Rule“ aus dem US-amerikanischen Recht zugestanden.

1.1 Erweiterung der Klagemöglichkeiten für Aktionärsminderheiten gem. § 148 Abs.1 AktG-E

Nach geltendem Recht können Aktionärsminderheiten, deren Anteile zusammen 10 % des Grundkapitals erreichen, die Geltendmachung von Ansprüchen der Gesellschaft aus der Gründung oder aus der Geschäftsführung gegen Mitglieder des Vorstands oder Aufsichtsrats verlangen (§ 147 Abs.1 Satz 1, 2. Alt. AktG). Zur Geltendmachung der Ansprüche können entweder von der Hauptversammlung oder auf Verlangen einer Aktionärsminderheit unter bestimmten Voraussetzungen durch das Gericht Vertreter bestellt werden. Dies ist sinnvoll, wenn gerade gegen Vorstandsmitglieder vorgegangen werden soll.

Stattdessen kann derzeit auch eine Aktionärsminderheit, die 5 % des Grundkapitals oder den anteiligen Betrag von EUR 500.000 erreicht, bei Vorliegen von Tatsachen, die den dringenden Verdacht der Schädigung der Gesellschaft durch Unredlichkeiten oder grobe Gesetzes- oder Satzungsverletzungen rechtfertigen, die gerichtliche Einsetzung eines Vertreters zur Geltendmachung dieser Ansprüche verlangen.

Die Minderheiten-Quoren liegen also nach geltendem Recht bei mindestens 5 % oder EUR 500.000 des anteiligen Grundkapitals.

Das UMAG verschärft zwar nicht die Haftung für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder, es senkt aber die Grenzen für die Minderheitenrechte erheblich auf 1 % des Grundkapitals oder EUR 100.000 des Börsenwerts. Gerade die absolute Betragsschwelle ist sehr niedrig, da sie nicht am Grundkapital, sondern am Börsenwert ansetzt.⁶ Für nicht börsennotierte Aktien-

1 <http://www.bundesregierung.de/-,413.469121/artikel/Der-Massnahmenkatalog-in-Kuerz.htm>.

2 http://www.bmj.de/enid/e6a181b2b061e1b367374691083207a6,0/Corporate_Governance/Bundesregierung_staerkt_Anlegerschutz_und_Unternehmensintegritaet_ai.html.

3 http://www.bmj.de/enid/55037deb912a07c3be7b9de2b496051f,0/Corporate_Governance/Corporate_Governance_-_Was_ist_das_co.html.

4 <http://www.bmj.bund.de/media/archive/797.pdf>.

5 AktG-E steht im Folgenden für den Regierungsentwurf der Norm, vgl. www.bmj.de.

6 Zur Berechnung vgl. § 5 Abs.3 WpÜGAngVO; Regierungsentwurf S. 44, vgl. Fn 4.

Umsetzungsstand des 10-Punkte-Plans zur Verbesserung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes – Eine Betrachtung aus haftungsrechtlicher Sicht

gesellschaften gilt in Ermangelung eines Börsenwerts nur die prozentuale Schwelle.

Hervorzuheben ist, dass die Aktionäre die Ersatzansprüche der Gesellschaft nicht wie bisher von einem Vertreter, sondern im eigenen Namen im Wege einer Prozessstandschaft geltend machen können.

1.2 Das Zulassungsverfahren gem. § 148 Abs. 1 Satz 2 AktG-E

Zur Verhinderung missbräuchlicher Klagen wird dem eigentlichen Klageverfahren ein ganz neues gerichtliches Klagezulassungsverfahren vorgeschaltet. Die klagewilligen Aktionäre müssen zunächst bei Gericht beantragen, im Wege der Prozessstandschaft den Anspruch der Gesellschaft im eigenen Namen geltend machen zu können.

Voraussetzungen hierfür sind, dass:

1. die Aktionäre nachweisen, dass sie die Aktien vor dem Zeitpunkt erworben haben, in dem sie oder im Fall der Gesamtrechtsnachfolge ihre Rechtsvorgänger von den beanstandeten Pflichtverstößen aufgrund einer Veröffentlichung Kenntnis erlangen mussten,
2. sie glaubhaft machen, dass sie die Gesellschaft unter Setzung einer angemessenen Frist vergeblich aufgefordert haben, selbst Klage zu erheben,
3. Tatsachen vorliegen, die den Verdacht rechtfertigen, dass der Gesellschaft durch Unredlichkeit oder grobe Verletzung des Gesetzes oder der Satzung ein Schaden entstanden ist und
4. der Geltendmachung des Ersatzanspruchs keine überwiegenden Gründe des Gesellschaftswohls entgegenstehen.

Gerade die Punkte 3 und 4 stellen wirksame Filter zur Reduzierung missbräuchlicher und schädlicher Klagen dar.

Die Tatsachen i.S. von Nr. 3 sind zu beweisen, hier reicht Glaubhaftmachung nicht aus.

Die Voraussetzung gem. Nr. 4 schützt die Gesellschaft vor unverhältnismäßigen Schäden, die ein Klageverfahren nach sich ziehen kann. I.S. der ARAG/Garmenbeck-Entscheidung⁷ sollen Gründe des Gesellschaftswohls dem Schadensersatzprozess entgegenstehen können. Bei Vorliegen der Voraussetzungen der Nr. 1-3 soll jedoch die Zulassung der Klage der Normalfall sein.⁸

1.3 Kostenfolge § 148 Abs. 5 AktG-E

Die Kostenregelung für die Haftungsklage ist so gestaltet, dass Aktionärsminderheiten nicht abschreckt werden, begründete Ansprüche geltend zu machen. Gleichzeitig wird mutwilligen Verfahren ein Riegel vorgeschoben, indem für missbräuchliche Rechtsverfolgung die Kostentragung zu Lasten der klagenden Prozessstandschafter vorgesehen ist.

Die Antragsteller tragen die Kosten bei Abweisung des Zulassungsverfahrens, es sei denn überwiegende Gründe des Gesellschaftswohls haben zur Abweisung geführt.

Bei zugelassener, aber ganz oder teilweise abgewiesener Klage werden den Klägern die Kosten im Urteil zwar ganz oder anteilig auferlegt, sie erhalten jedoch einen Erstattungsanspruch gegen die Gesellschaft. Dieser Erstattungsanspruch entfällt wiederum, wenn die Kläger die Klagezulassung vorsätzlich oder grob fahrlässig durch falsche Angaben erreicht haben.

1.4 Förderung der Kommunikation der Aktionäre gem. § 127a AktG-E

Ein neu einzurichtendes Aktionärsforum im elektronischen Bundesanzeiger soll die Möglichkeit geben, andere, gleich gesinnte Aktionäre aufzufordern, gemeinsam Anträge oder Verlangen nach dem AktG zu stellen oder Stimmrechte auszuüben.

Die gesetzlich näher geregelte Aufforderung an andere Aktionäre soll

7 ARAG/Garmenbeck-Entscheidung vom 21.4.1997, AZ II ZR 175/95, BGH Z 135, 244, wo allerdings von „gewichtigen“ nicht von „überwiegenden“ Gründen die Rede ist.

8 Regierungsentwurf S. 48; vgl. Fn. 4.

das gemeinsame Vorgehen ermöglichen und fördern. Im Zusammenspiel mit den verringerten Schwellenwerten wird diese Institutionalisierung der Kontaktmöglichkeit zur weiteren Stärkung von Minderheitenrechten führen.

Es entsteht die Gefahr, dass z.B. Rechtsanwälte unter dem Deckmantel des Anlegerschutzes das Forum gezielt zur Mandatsakquise nutzen und von Kursentwicklungen enttäuschte Aktionäre in Klagen treiben. Der staatliche Bundesanzeiger, der als Kommunikationsplattform vorgesehen wird, sollte – hierin ist dem GDV zuzustimmen⁹ – nicht für private Zwecke zur Verfügung gestellt werden. Diese Organisationshilfe kann nicht Aufgabe des Staates sein.

1.5 Haftungsfreie Fehlentscheidung gem. § 93 AktG-E

Auch im Hinblick auf die Verschärfung des Verfolgungsrechts einer Aktionärsminorität durch § 148 AktG-E wurde als Gegengewicht durch die Änderung des § 93 AktG-E eine Erweiterung des Handlungsspielraums der Vorstandsmitglieder vorgenommen.¹⁰ Diese Regelung wird durch § 116 AktG auf Aufsichtsratsmitglieder erstreckt.

Aus der Erkenntnis heraus, dass das Eingehen unternehmerischer Risiken unter Abwägung der daraus entstehenden Chancen durch das Gesetz nicht verhindert werden darf, ist bereits nach der Rechtsprechung des BGH dem Vorstand ein

„... weiter Handlungsspielraum zugebilligt, ohne den eine unternehmerische Tätigkeit schlechterdings nicht denkbar ist.“¹¹

Im US-amerikanischen Recht wurde die „Business Judgement Rule“ entwickelt, wonach der Vorstand für Fehlentscheidungen nicht haftet, wenn:

- er sich ausreichend informiert,
- die Entscheidung ohne Interessenkonflikt getroffen
- und am Unternehmenswohl orientiert hat.

In Umsetzung der BGH Rechtsprechung und der „Business Judgement Rule“ sieht der Entwurf folgende Kodifizierung durch Einfügung eines Satzes nach § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG vor:

„Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.“

Diese gesetzliche Änderung stellt zum einen klar, dass es haftungsfreie Fehlentscheidungen gibt, also eine Erfolgshaftung für Vorstandsmitglieder gegenüber der Gesellschaft ausscheidet.¹² Zum anderen erfolgt eine Konkretisierung der Kriterien der Rechtsprechung. Es handelt sich um die Einschränkung eines Haftungstatbestands, die unter folgenden Voraussetzungen gilt:

- Es muss eine unternehmerische Entscheidung sein; sonstige Pflichtverletzungen, wie Sorgfaltspflichtverstöße sind von der Haftung nicht ausgenommen.
- Das Handeln auf Grundlage angemessener Informationen ist anhand einer ex-ante Betrachtung zu beurteilen. Die Angemessenheit der Intensität der Informationsbeschaffung ist anhand des Zeitvorlaufs, des Gewichts und der Art der zu treffenden Entscheidung zu beurteilen.¹³
- Ein Handeln zum Wohl der Gesellschaft liegt vor, wenn es der langfristigen Ertragsstärkung und Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens und seiner Produkte oder Dienstleistungen dient.¹⁴
 - Die Beurteilung erfolgt subjektiv ex-ante,
 - begrenzt durch die objektive Komponente des „Annehmen-Dürfens“;
 - als Maßstab dient das Merkmal „vernünftigerweise“, das nicht mehr erfüllt ist, wenn das mit der unternehmerischen Entscheidung verbundene Risiko in völlig unverantwortlicher Weise falsch beurteilt worden ist.¹⁵

9 Vgl. gemeinsames Thesenpapier des BDI und GDV vom 16.11.2004; abrufbar unter www.bdi-online.de/BDIONLINE_INEAASP/i/FILE.dll/X48C071A411154AB4ABFOAE.A3DB1C1DBA/2F252102116711DSA9C0009027D62C80/PDF/ThesenpapBDI-GDV%20PK161104%20Anlegerschutz10PkteProgr_BDI_258099.PDF.

10 Regierungsentwurf S. 21; vgl. Fn. 4.

11 ARAG/Garmenbeck-Entscheidung vom 21.4.1997, a.a.O. (Fn. 7).

12 Regierungsentwurf S. 21; vgl. Fn. 4.

13 Ebenda, 24.

14 Ebenda, 22.

15 Der Rechtsprechung folgend, ARAG/Garmenbeck-Entscheidung v. 21.4.1997, a.a.O. (Fn. 7); vgl. Regierungsentwurf S. 22.

Umsetzungsstand des 10-Punkte-Plans zur Verbesserung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes – Eine Betrachtung aus haftungsrechtlicher Sicht

- Die Norm ist als Tatbestandseinschränkung formuliert, so dass die Darlegungs- und Beweislast für das Vorliegen der Tatbestandsmerkmale beim Vorstandsmitglied liegt.

Auch nach dieser gesetzgeberischen Konkretisierung wird in Anbetracht der Vielzahl unbestimmter Rechtsbegriffe, die durch die Rechtsprechung auszufüllen sind, eine Grenzziehung schwierig bleiben. Letztlich liegt es in der Hand der Rechtsprechung, inwieweit die Haftung der Vorstandsmitglieder an tatsächlicher Bedeutung verlieren wird.

1.6 Haftungsrechtliche Konsequenzen

Der Gesetzgeber hat materiellrechtlich die Haftung von Organen nicht verschärft. Im Gegenteil, er hat die Handlungsspielräume von Vorstandsmitgliedern mit der Klarstellung des Freiraums haftungsfreier Fehlentscheidungen und der Kodifizierung der „Business Judgment Rule“, erweitert.

Die Durchsetzungsmöglichkeiten von Klagen durch Aktionärsminoritäten wurden allerdings durch die Reduzierung der Quoren, eine Kostenregelung, die bei redlicher Rechtsverfolgung kein erhebliches Risiko birgt und die Schaffung eines elektronischen Forums, in dem sich klagewillige Aktionäre finden können, grundsätzlich erweitert. Diese Regelungen sollen im Zusammenspiel mit dem Zulassungsverfahren die Aktionärsinteressen wahren, ohne die Gesellschaft zu gefährden und die Vorstandsmitglieder Haftungsrisiken auszusetzen, die mutige unternehmerische Entscheidungen verhindern würden.

Die Rechtspraxis muss, insbesondere bei der Auslegung der verschiedenen unbestimmten Rechtsbegriffe (§§ 93, 148 AktG-E) zeigen, ob eine Erweiterung der tatsächlichen Haftpflichtfälle durch diese Stärkung der Aktionärsminoritätenrechte erfolgt oder ob die hinzugewonnene Handlungsfreiheit durch die Kodifizierung der „Business Judgment Rule“, gar zu einer Reduzierung führen kann.

2 Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG)

Das KapMuG ist als ein eigenständiges Verfahrensgesetz außerhalb der Zivilprozessordnung konzipiert, wenngleich einige lancierende Änderungen anderer Gesetze vorzunehmen waren. Der Regierungsentwurf zu diesen Gesetzesänderungen wurde vom Bundeskabinett ebenfalls am 17. November 2004 verabschiedet.¹⁶ Das Gesetz soll noch im Lauf des Jahres 2005 in Kraft treten, ein konkreter Termin ist noch nicht genannt worden.

Die gesetzgeberische Initiative ist eine Reaktion auf massenhaft eingereichte Prospekthaftungsklagen, z.B. gegen die Deutsche Telekom, wodurch die jeweils zuständigen Kammern der Zivilgerichte derart lahm gelegt wurden, dass durch die Verzögerung der Verfahren der rechtsstaatlich verankerte Justizgewährungsanspruch in Gefahr gerät.

Falsche Darstellungen gegenüber dem Kapitalmarkt, etwa in Börsenprospekten oder Ad-hoc Mitteilungen, verursachen regelmäßig sog. Streuschäden mit vielen Geschädigten und relativ geringen Einzel-, aber einem hohen Gesamtschaden.

Da für die komplexen kapitalmarktrechtlichen Fragen oft aufwändige Beweisaufnahmen und kostspielige Sachverständigengutachten erforderlich sind, steht die Geltendmachung der einzelnen Ansprüche oft außer Verhältnis zum Aufwand. Dieses ungünstige Verhältnis von Erfolgsaussicht und Kostenrisiko kann Anleger von Klagen abhalten, was die ordnungspolitische Steuerungsfunktion der kapitalmarktrechtlichen Haftungsnormen schwächt.

Mit dem KapMuG soll diesen Missständen begegnet werden, indem mit einem „Musterentscheid“ eine in mehreren Prozessen entscheidungserhebliche Musterfrage einheitlich und bindend festgestellt wird.

¹⁶ <http://www.bmj.bund.de/media/archive/798.pdf>.

2.1 Anwendungsbereich und Verfahrensablauf

Der Anwendungsbereich des Gesetzes ist begrenzt auf kapitalmarktrechtliche Streitigkeiten (§ 1 KapMuG-E). Feststellungsfähig ist das Vorliegen oder Nichtvorliegen anspruchsbegründender oder -ausschließender Voraussetzungen oder von Rechtsfragen (§ 1 KapMuG-E). Nicht einheitlich feststellungsfähig ist hingegen der individuelle Schaden des Klägers oder die haftungsausfüllende Kausalität.

In groben Zügen soll das Musterverfahren folgendermaßen ablaufen:

- Ein Kapitalanleger kann für eine kapitalmarktrechtliche Streitigkeit die Einleitung eines Musterverfahrens beim Prozessgericht beantragen.
- Der Musterfeststellungsantrag wird vom Gericht im Klageregister des elektronischen Bundesanzeigers bekannt gemacht.
- Werden zehn oder mehr gleichgerichtete Musterfeststellungsanträge in verschiedenen Rechtsstreitigkeiten zur selben Musterfrage innerhalb von vier Monaten gestellt, holt das Prozessgericht einen Musterbescheid beim übergeordneten Oberlandesgericht ein.
- Nach Anhängigkeit des Musterverfahrens beim Oberlandesgericht werden die betroffenen Rechtsstreite ausgesetzt.
- Das Oberlandesgericht bestimmt von Amts wegen einen Kläger zum Musterkläger.
- Die übrigen Kläger werden zum Verfahren beigelegt, um den Anspruch auf rechtliches Gehör zu sichern.
- Das Oberlandesgericht entscheidet aufgrund mündlicher Verhandlung.
- Gegen den Musterentscheid ist die Rechtsbeschwerde zum BGH statthaft.
- Der rechtskräftige Musterentscheid bindet den Musterkläger, den Musterbeklagten und die übrigen Kläger aufgrund ihrer Beiladung.
- Die Individualprozesse werden vom Landgericht unter Zugrundelegung des Musterentscheids entschieden.

2.2 Kostenfolge

Das Kostenrisiko wird für den klagenden Anleger bewusst niedrig gehalten. Kosten für umfangreiche Gutachten müssen nur einmal aufgewendet werden, sie werden im Verhältnis der geltend gemachten Forderungen auf die einzelnen Verfahren verteilt (§ 22 GKG-E).

Im erstinstanzlichen Musterverfahren entsteht, obwohl das Oberlandesgericht über das Musterverfahren entscheidet, gem. §§ 5 GKG-E und 16 RVG-E keine zusätzliche Gerichts- oder Rechtsanwaltsgebühr. Hierdurch wird auch der Gefahr der Kommerzialisierung des Musterverfahrens entgegengewirkt.

2.3 Zuständigkeitsregel

Eine Konzentration der örtlichen Zuständigkeit am Sitz des Emittenten ist durch eine Einfügung in die Zivilprozessordnung vorgesehen (§ 32 b ZPO-E).

Sachlich sollen die Streitigkeiten beim Landgericht durch eine Änderung des Gerichtsverfassungsgesetzes konzentriert werden (§ 71 GVG-E).

2.4 Konsequenzen

Die Hoffnung der durch Massenverfahren blockierten Gerichte, dass das KapMuG auch auf diese schon anhängigen Verfahren Anwendung findet, ist nach Verlautbarungen aus dem Finanzministerium nicht berechtigt. Der Anwendungsbereich soll wohl nicht auf laufende Verfahren erstreckt werden.

Der ermutigende Effekt für Kapitalanleger, mit reduziertem Kostenrisiko zu klagen wird seine Wirkung tun. Die Anzahl von Klagen wird durch diese Regelung steigen. Die Gerichte werden durch dieses Gesetz die dann noch erhöhten Massenaufkommen besser bewältigen können.

Die gesteigerte Klageaktivität führt planmäßig und zwangsläufig zu einem höheren Haftungsrisiko für diejenigen, die Kapitalmarkt-

Umsetzungsstand des 10-Punkte-Plans zur Verbesserung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes – Eine Betrachtung aus haftungsrechtlicher Sicht

informationen erteilen müssen. Falschmeldungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit zur Durchsetzung von Regressforderungen.

3 Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG)

Das AnSVG besteht im Wesentlichen aus zwei Teilen. Zum einen wurden strengere Vorgaben im Bereich der Kapitalmarktinformationspflichten durch Änderungen im WpHG verwirklicht (dieser Teil ist am 30. Oktober 2004 in Kraft getreten), zum anderen durch Neufassung des VerkProspG die Prospektpflicht, die bislang nur für Wertpapieremissionen galt, auf unternehmerische Beteiligungen jeder Art erstreckt (dieser Teil ist ebenfalls bereits verabschiedet und gilt ab 1. Juli 2005).

Haftungsrechtlich interessant sind insbesondere:

- § 15 WpHG: Erweiterung der Ad-hoc-Mitteilungspflicht über Insidertatsachen
- §§ 8 f-i VerkProspG: Erweiterung der Prospektpflicht auf bislang unregulierte Anlageformen
- §§ 13, 13 a VerkProspG: Regelung der Prospekthaftung

3.1 Änderungen im Bereich der Kapitalmarktinformation

Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz ist in Teilen bereits am 30. Oktober 2004 in Kraft getreten. Diese betreffen die Umsetzung der EG-Marktmissbrauchs-Richtlinie, im Rahmen derer wesentliche Änderungen im WpHG erfolgten. So wurden z.B. durch Einführung sog. Insiderverzeichnisse eine neue Compliance-Pflicht für Emittenten begründet und die maßgeblichen Straftatbestände in sachlicher Hinsicht erheblich erweitert. Auch das Verbot von Marktmanipulationen wurde ausgeweitet. Insbesondere bedarf es keines besonderen Absichtselements hinsichtlich Täuschungshandlungen mehr, um den Tatbestand zu verwirklichen. Da die betreffenden Normen als Ordnungsvorschriften aber keine Schutzwirkung zugunsten Dritter

entfalten,¹⁷ sind sie in haftungsrechtlicher Hinsicht ohne größere Bedeutung.

Lediglich einige Modifikationen im Bereich der Ad-hoc Publizität, namentlich in § 15 WpHG n.F., sind im Hinblick auf die Haftungs-vorschriften in §§ 37 b, c WpHG zu nennen.

Künftig muss ein Emittent sämtliche Insiderinformationen veröffentlichen, die ihn unmittelbar betreffen. Damit fallen nunmehr auch Tatsachen unter die Meldepflicht, die außerhalb des Tätigkeitsbereichs des Emittenten liegen. Bislang mussten diese Tatsachen nicht publiziert werden. Die Neufassung birgt durch die Verwendung des unbestimmten Rechtsbegriffs „unmittelbar“ erhebliche Haftungspotentiale. Nach der Begründung zum Regierungsentwurf sollen hierunter z.B. Umstände wie die Herabstufung durch eine Ratingagentur fallen.¹⁸ Dies zeigt bereits, wie weit der Begriff zu verstehen ist. Unternehmen werden tendenziell dazu neigen, Tatsachen eher zu publizieren als sie zu verschweigen, um Haftungsrisiken zu vermeiden. Ob die daraus resultierende Informationsflut tatsächlich der Kapitalmarktinformation zuträglich ist, muss bezweifelt werden.

In § 15 Abs. 3 WpHG wird nunmehr auch vorgesehen, dass der Emittent fortan eigenverantwortlich die Veröffentlichung von Insidertatsachen hinauszögern kann, wenn

- dies durch den Schutz der berechtigten Interessen des Emittenten erfordert wird,
- keine Irreführung der Öffentlichkeit zu befürchten ist und
- der Emittent die Vertraulichkeit der Insiderinformation gewährleisten kann.

Die Veröffentlichung ist unverzüglich nachzuholen. Im Hinblick auf diese strengen Anforderungen, droht im Fall einer falschen Einschätzung und darauf unterbliebenen Ad-hoc-Mitteilung die Haftung gem. § 37 b WpHG.

17 BGH, Urt. v. 19.7.2004, Az. II ZR 402/02 („Infomatec“).

18 Regierungsentwurf zum AnSVG; Sonderbeilage BKR Heft 6/2004, 29.

19 Die Verordnung findet sich unter <http://www.bundesfinanzministerium.de/Anlage28910/Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung.pdf>.

Eine Schadensersatzpflicht tritt im Fall eines Verstoßes gegen § 15 WpHG aufgrund der Exkulpationsmöglichkeit der §§ 37 b Abs. 2, 37 c Abs. 2 WpHG aber regelmäßig nur bei vorsätzlichem oder grob fahrlässigem Handeln des Emittenten ein. Diesem ist es möglich, sich durch den Nachweis bloß fahrlässigen Handelns zu entschuldigen.

3.2 Ausweitung der Prospektpflicht

Der zweite Teil des Gesetzes, der am 1. Juli 2005 in Kraft tritt, ist haftungsrechtlich um so relevanter. Durch die Einführung der §§ 8 f - 8 i VerkProspG erstreckt sich die Prospektpflicht dann auf nahezu alle öffentlich angebotenen unternehmerischen Beteiligungen, d.h. u.a. Genossenschaftsbeteiligungen, GmbH- und KG-Anteile sowie stille Beteiligungen. Ausdrücklich erfasst werden auch sog. Treuhandmodelle. Gerade geschlossene Fonds müssen daher in Zukunft neue rechtliche Rahmenbedingungen berücksichtigen. Einige praktisch aber kaum relevante Ausnahmen sind in § 8 f Abs. 2 VerkProspG geregelt. Zu nennen ist hier vor allem die Ausnahme für Angebote, die sich ausschließlich an beruflich oder gewerblich mit der Vermögensanlage befasste Personen richten.

Zwar war es bereits bisher auch ohne gesetzlichen Zwang absolut üblich, einen Prospekt herauszugeben, in Zukunft gelten aber strenge inhaltliche Anforderungen an diesen. Zudem ist der Prospekt der BaFin vorzulegen und von dieser zu gestatten.

3.3 Inhaltliche Anforderungen an den Prospekt

Nach § 8 g VerkProspG muss der Prospekt alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben enthalten, die notwendig sind, um potentiellen Anlegern eine zutreffende Einschätzung des Emittenten und dessen Vermögensanlage zu ermöglichen. Zur Konkretisierung dieser vagen Begriffe hat der Gesetzgeber eine Ermächtigungsgrundlage zugunsten der Bundesregierung für den Erlass einer Ver-

ordnung in das VerkProspG aufgenommen. Diese nutzte die Bundesregierung und erließ am 16. Dezember 2004 die Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung.¹⁹

Nach dieser muss der Prospekt grundsätzlich in einer Form abgefasst sein, die sein Verständnis erleichtert. Es bedarf eines gesonderten Risikoteils, in dem auch die Größenordnung des maximalen Risikos beschrieben werden muss. Zudem müssen Detailinformationen zur Vermögensanlage selbst, zum Emittenten, dessen wirtschaftlicher Situation und wirtschaftlicher Tätigkeit, seinen vertretungsbefugten Organen und weiteren maßgeblichen Personen wie Gründungsgesellschaftern und Aufsichtsgremien erteilt werden. Es besteht eine detaillierte Regelung.

Eine vollständige Darstellung würde daher den Rahmen sprengen, besonders hervorzuheben sind aber die folgenden Punkte:

- Neben einer Vielzahl weiterer Punkte müssen Angaben zur Fungibilität der Anteile und zum Erwerbspreis gemacht werden.
- Zudem muss die Gesamthöhe der Provisionen offen gelegt werden. Damit wird ein Schlussstrich unter einen Punkt gezogen, der in den letzten Jahren verstärkt die Gerichte beschäftigte. Bislang war umstritten, ob und wann solche Zahlungen offen gelegt werden müssen.
- Sind Gründungsgesellschafter des Emittenten an anderen Unternehmen beteiligt, die mit dem Vertrieb der Anteile beauftragt sind, die dem Emittenten Fremdkapital zur Verfügung stellen oder die im Zusammenhang mit dem Anlageobjekt anderweitige Leistungen erbringen, muss dies offen gelegt werden.
- Das gleiche gilt für Mitglieder der Geschäftsführung, des Vorstands, Aufsichtsgremien, Beiräte und Treuhänder.

3.4 Haftungsrechtliche Konsequenzen im Rahmen der Prospekthaftung

Wird kein Prospekt herausgegeben, ist er fehlerhaft oder unvollständig, entstehen Prospekthaftungsansprüche der Anleger gem. §§ 13, 13 a VerkProspG. Diese bestanden auf Grundlage der allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung zwar bereits bisher, jedoch fehlte es bis dato für Unternehmensbeteiligungen an einer spezialgesetzlichen Regelung. Neu ist auch, dass das Unterlassen der Herausgabe eines Prospekts per se Prospekthaftungsansprüche nach sich zieht.

Davon abgesehen, sind wesentliche Unterschiede hinsichtlich der Tatbestandsvoraussetzungen zwar nicht feststellbar, die detaillierten Vorgaben der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung und des VerkProspG machen den Prospekt aber haftungssensibler. Bislang musste die Entscheidungserheblichkeit bestimmter fehlerhaft oder gar nicht wiedergegebener Tatsachen für die Anlageentscheidung im Rahmen einer gerichtlichen Auseinandersetzung geklärt werden. Die Einschätzung oblag dem Gericht und war oft nicht prognostizierbar. Nunmehr dürfte diese Frage zumindest soweit geklärt sein, als die im VerkProspG und der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung genannten Punkte wohl als entscheidungserheblich anzusehen sind. Zu beachten ist, dass diese Regelungen keinen abschließenden Charakter haben. Falschangaben oder die Nichtberücksichtigung nicht erwähnter Punkte können durchaus Prospekthaftungsansprüche nach sich ziehen.

Die Ansprüche richten sich im Fall der Nichtveröffentlichung eines Prospekts gem. § 13 a VerkProspG gegen

- Emittenten und
- Anbieter der Anteile.

Damit sind die Änderungen im VerkProspG auch für den Vertrieb von Bedeutung, da das Angebot an einen Kunden ohne Emissions-

Umsetzungsstand des 10-Punkte-Plans zur Verbesserung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes – Eine Betrachtung aus haftungsrechtlicher Sicht

prospekt Prospekthaftungsansprüche nach sich ziehen kann.

§ 13 a VerkProspG wurde stark an die Haftung gem. §§ 44, 45 BörsG angeglichen. Jeder Anleger, der vor dem ersten öffentlichen Angebot einer Vermögensanlage oder sechs Monate danach Anteile, für die pflichtwidrig kein Prospekt erstellt wurde, erwirbt, kann Ansprüche stellen. Hält er die Anteile noch, kann er die Erstattung des Erwerbspreises gegen Rückübertragung der Anteile verlangen. Hat er bereits einen Verlust realisiert, kann er dessen Ausgleich fordern.

Für unterlassene oder fehlerhafte Angaben haften gem. §§ 44 BörsG, 13 VerkProspG

- Prospekterlasser und
- Prospektveranlasser

Damit fallen zum einen die Unterzeichner des Prospekts und alle diejenigen, die für einzelnen Teile im Prospekt die Verantwortung übernehmen in den Anwendungsbereich der Norm, zum anderen die Personen, die als Urheber des Prospekts anzusehen sind.²⁰ Dies gilt aber nur dann, wenn sie ein eigenes wirtschaftliches Interesse an dem Angebot haben. Die Gefahr besteht, dass damit z.B. Aufsichtsratsmitglieder und Treuhänder, die nicht schon Prospekterlasser sind, verstärkt im Fokus von Prospekthaftungsansprüchen stehen. Dieser Personenkreis hat häufig ein eigenes wirtschaftliches Interesse an dem Angebot (z.B. eine eigene Unternehmensbeteiligung) und ist im Rahmen der Angaben der Vermögensanlagen-VerkaufsprospektVO verpflichtet, bestimmte Umstände wie Interessenkollisionen u.ä. offen zu legen. Machen sie dabei unvollständige oder fehlerhafte Angaben, setzen sie sich dem Risiko einer persönlichen Prospekthaftung aus.

3.5 Haftungsrechtliche Konsequenzen für Anlageberater und -vermittler

Auch für Anlageberater und -vermittler entstehen in diesem Zusammenhang, wenn auch keine neuen Pflichten, so zumindest

neue Haftungsrisiken. Die Vermögensanlagen-VerkaufsprospektVO schreibt die Angabe von Umständen vor, die Interessenkollisionen von verantwortlichen Personen²¹ zur Folge haben können. Auf die Interessenkollision selbst ist aber nach dem Wortlaut der Verordnung nicht ausdrücklich hinzuweisen.

Nach ständiger Rechtsprechung ist dies vielmehr Sache der Anlageberater oder -vermittler. Diese sind zu richtiger und vollständiger Information des Kunden über die für den Anlageentschluss maßgeblichen Umstände verpflichtet. Dazu gehört auch die Aufklärung über Interessenkollisionen der für den Erfolg der Anlage mitverantwortlichen Personen.²² Waren diese Konflikte bisher für Berater und Vermittler oft selbst nicht erkennbar, steht ihnen in Zukunft mit dem Prospekt eine geeignete Erkenntnisquelle zur Verfügung. Die bloße Übergabe der Prospektunterlagen reicht in keinem Fall aus, um den Aufklärungspflichten nachzukommen.²³ Vielmehr sind die dem Prospekt zu entnehmenden Risiken mündlich darzustellen und gegebenenfalls zu erläutern.

Fortan ist Anlageberatern und -vermittlern dringend zu empfehlen, den Prospekt zukünftig besonders gründlich selbst auszuwerten und gerade Anhaltspunkte von Interessenkonflikten den Kunden gegenüber offen zu legen und die resultierenden Gefahren für den Erfolg der Anlage zu erläutern. Andernfalls droht die Haftung mit der Folge, dass etwaige Verluste zu übernehmen sind oder der Erwerb der Anteile auf Kosten des Beraters oder Vermittlers rück abzuwickeln ist. In diesem Fall ist dem Kunden der Kaufpreis gegen Übertragung der Anteile zu erstatten.

Gerade die in den Vertrieb der in Rede stehenden Produkte involvierten Personen werden sich daher neuen Herausforderungen gegenüber sehen. Die Anforderungen an ihre Nachforschungs- und Aufklärungspflichten steigen, gleichzeitig erhöht sich auch das Haftungsrisiko. Ob sich auf diesem Weg schwarze Schafe im Bereich

20 Zu den Einzelheiten vgl. Bergdoldt in Heide, Aktienrecht, § 44 BörsG; Rn.47 ff.

21 Im Wesentlichen sind dies die in §§ 7, 12 der Vermögensanlagen-VerkaufsprospektVO genannten Personenkreise.

22 Koller in Assmann/Schneider, WpHG, § 31 Rn. 36 ff. m.w.N.; Lang, Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen.

23 BGH Urt. v. 2.2.1983, WM 1983, 263.

24 Abrufbar unter www.anwaltverein.de/03/05/2004/49-04.rtf.

25 Abrufbar unter www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/1.html.

des (ehemaligen) Grauen Markts ausmerzen lassen werden, bleibt offen, darf aber bezweifelt werden.

4 Das Kapitalmarktinformativhaftungsgesetz (KapInHaG)

Durch das KapInHaG sollte die persönliche Haftung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern wegen falscher, unvollständiger oder irreführender Information gegenüber Aktionären verschärft werden. Dieses Ziel wurde bereits durch das 4. Finanzmarktförderungsgesetz zum 1. Juli 2003 mit Einführung der §§ 37 b, c WpHG verfolgt. Damals war die Emittentenhaftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen in Ad-hoc Mitteilungen erstmals spezialgesetzlich geregelt worden. Diese Haftung sollte nunmehr durch das KapInHaG um eine persönliche Organaußenhaftung erweitert werden.

Dem Entwurf zum KapInHaG schlug vielfältige Kritik entgegen. So wurden z.B. seitens des Deutschen Anwaltvereins²⁴ systematische und dogmatische Fehler im Gesetzentwurf aufgezeigt. Zudem wurde das Fehlen eines Schutzmechanismus vor missbräuchlichen Klagen, wie er z.B. im UMAG (vgl. oben) enthalten ist, eingewandt.

Ein weiterer zentraler Punkt war die in § 37 a Abs. 4 WpHG-E vorgesehene Haftungshöchstsumme für D&O-Versicherungen. Nach dem Entwurf hätte im Versicherungsvertrag ein Selbstbehalt von mindestens 50 % der Versicherungssumme vereinbart werden müssen. Der Gesetzgeber war dabei von der falschen Vorstellung ausgegangen, die Außenhaftung von Organen werde in einer gesonderten Versicherung abgedeckt. Tatsächlich ist sie bereits in den Standardverträgen enthalten.

Damit ging der Gesetzgeber im Entwurf deutlich über die Anforderungen des deutschen Corporate Governance-Kodex²⁵ hinaus, der einen angemessenen Selbstbehalt verlangt. Im Hinblick auf die nicht überschaubaren Haftungsrisiken im Fall fehlerhafter Kapitalmarkt-

information kann ein Selbstbehalt in dieser Höhe ein ruinöses Risiko bedeuten. Die Grenze der „Angemessenheit“ wäre damit klar überschritten.

Aus diesen Gründen wurde der Diskussionsentwurf des Finanzministeriums vom 7. Oktober 2004 gar nicht erst vom Bundeskabinettsrat beraten. Mit der Verabschiedung des KapInHaG in der vorgelegten Form ist daher auf absehbare Zeit nicht zu rechnen.

5 Fortentwicklung des Bilanzrechts und Änderungen im Bereich der Abschlussprüfer

Bereits verabschiedet und zum Teil in Kraft getreten sind das Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG), das Abschlussprüferaufsichtsgesetz (APAG) und das Bilanzkontrollgesetz (BilKoG). Diese werden hier nur der Vollständigkeit halber erwähnt, da sie zwar relevant, haftungsrechtlich aber von untergeordneter Bedeutung sind.

5.1 Das Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG)

Das BilReG trat zum 1. Januar 2005 in Kraft. Wesentliche Änderung ist der Ausschluss von Wirtschaftsprüfern, bei denen die Besorgnis der Befangenheit besteht, von der Abschlussprüfung eines Unternehmens. Damit soll eine Selbstprüfung vermieden werden. Fälle wie Enron in den USA sollen damit verhindert werden.

Praktisch soll dies durch die Neufassung des § 319 HGB und Einführung des § 319 a HGB erfolgen. Ein Wirtschaftsprüfer darf den Abschluss nicht prüfen, wenn er zuvor Rechts- oder Steuerberatung für das Unternehmen erbracht hat oder wenn mehr als 15 % der Einnahmen in den letzten fünf Jahren von dem zu prüfenden Unternehmen bezogen wurden.

5.2 Das Bilanzkontrollgesetz (BilKoG)

Dieses Gesetz wurde bereits am 29. Oktober 2004 verabschiedet. Der wesentliche Teil wird zum 1. Juli 2005 in Kraft treten. Danach

soll ein zweistufiges Kontrollsystem für Jahres- und Konzernabschlüsse kapitalmarktorientierter Unternehmen etabliert werden.

Die Prüfung auf erster Stufe soll durch eine privatrechtlich organisierte Institution vorgenommen werden. Diese wird stichprobenartig oder wenn konkrete Anhaltspunkte für Bilanzfehler vorliegen, aktiv. Die Wirtschaft hat bereits signalisiert, beim Aufbau dieser Organisation mitwirken zu wollen. Sollte diese dennoch nicht zustande kommen, wird automatisch die BaFin mit dieser Aufgabe betraut.

Kooperiert das betroffene Unternehmen nicht mit der Prüfstelle oder kann zwischen diesen Parteien keine Einigung erzielt werden, wird auf zweiter Stufe die BaFin tätig. Dieser stehen die Zwangs- und Vollstreckungsmittel hoheitlicher Gewalt zur Verfügung, so dass notfalls Maßnahmen zwangsweise durchgesetzt werden können.

5.3 Das Abschlussprüferaufsichtsgesetz (APAG)

Durch das am 1. Januar 2005 in Kraft getretene APAG wird einerseits die Kontrolle über die Abschlussprüfer durch eine berufsstandsunabhängige Aufsicht verstärkt, andererseits erfolgt eine Angleichung an internationale Standards, z.B. den US-amerikanischen Sarbanes Oxley Act.

Impressum

Herausgeber: Kölnische Rückversicherungs-Gesellschaft AG, Theodor-Heuss-Ring 11, 50668 Köln

www.genre.com/phi

Redaktion: RAin Regina Dahm-Loraing (verantwortlich); RA Michael Köhler; Reinhard Müller; RA Dr. Mathias Schubert; Dipl.-Übersetzerin Ursula Smoll

Anschrift der Redaktion:

Theodor-Heuss-Ring 11, 50668 Köln

Telefon (0221) 9738 1650

Fax (0221) 9738 453

Email rlorain@genre.com; smoll@genre.com

Druck: Fries, Köln

Erscheinungsweise: (zweimonatlich)
Januar, März, Mai, Juli, September, November

Verlag: Verlag Versicherungswirtschaft GmbH,
Postfach 64 69, 76044 Karlsruhe
Telefon (0721) 3 50 90, Fax (0721) 3 18 33
Email: tallafuss@vww.de

Bestellungen: direkt beim Verlag

Bezugspreis: Jahresabonnement Print
EUR 115; Einzelheft EUR 26,50 zuzüglich
Versand- bzw. Zustellkosten; Jahresabonne-
ment Online EUR 155 für bis zu 8 Nutzer (für
Bezieher des Print-Abonnements: EUR 65);
Preisänderungen vorbehalten; die Preise
verstehen sich inklusive Mehrwertsteuer.

Der Abonnementvertrag ist auf unbestimmte
Zeit geschlossen. Eine Kündigung ist zum
Jahresende unter Einhaltung einer zweimona-
tigen Kündigungsfrist möglich.

Die veröffentlichten Beiträge genießen urhe-
berrechtlichen Schutz, solche mit Angabe
des Verfassers stellen nicht unbedingt die
Meinung des Herausgebers oder der Redak-
tion dar.

© Kölnische Rückversicherungs-
Gesellschaft AG 2005
ISSN 0946-9540

Zitervorschlag: PHI, Jahr, Seitenzahl