

Vorstandshaftung für Falschinformation des Kapitalmarkts

Neues zur Informationsdeliktshaftung

Dr. Olaf Müller-Michaels/Dr. Johannes Wecker*

Eine Haftung der Vorstandsmitglieder einer Aktiengesellschaft für die Verbreitung falscher Kapitalmarktinformationen – insbesondere in Form von Ad-hoc-Mitteilungen nach § 15 WpHG – kommt in mehrfacher Hinsicht in Betracht. Zum einen können sie bei Pflichtverletzungen nach § 93 Abs. 2 AktG von der Gesellschaft in Regress genommen werden, wenn diese an Dritte Schadensersatz zu leisten hat. Diese „Innenhaftung“ kann seit Ende 2005 auch von einer Aktionärsminderheit durchgesetzt werden; davon macht etwa das Lager von Leo Kirch gegenüber der Deutschen Bank und Rolf Breuer Gebrauch¹. Zum anderen besteht die Möglichkeit einer „Außenhaftung“ des Vorstands unmittelbar gegenüber getäuschten Kapitalanlegern. Der BGH hat hierzu in einer Reihe von Urteilen, zuletzt erneut im Fall ComROAD², das Institut der Informationsdeliktshaftung entwickelt. Der nachfolgende Beitrag gibt einen Überblick über diese Rechtsprechung und beleuchtet im Hinblick auf die Zukunft eine mögliche Haftung wegen unrichtiger Abgabe des neu eingefügten „Bilanzzeids“ nach § 264 Abs. 2 Satz 3 HGB.

1. Die Praxisfälle Infomatec, EM.TV und ComROAD

Drei Komplexe von Klageverfahren haben die Informationsdeliktshaftung in den Blickpunkt der Öffentlichkeit gerückt: „Infomatec“, „EM.TV“ und „ComROAD“. Den Verfahren in Sachen „Infomatec“³ lagen falsche Ad-hoc-Mitteilungen über vermeintliche Geschäftsabschlüsse zugrunde, die von den beklagten Vorständen – gleichzeitig Gründungsgesellschafter der Gesellschaft – veranlasst bzw. gebilligt worden waren und jeweils kurzzeitig zu einem erheblichen Kursanstieg der Aktien der Gesellschaft geführt hatten.

In dem EM.TV-Rechtsstreit⁴ hatten die Gesellschaft bzw. die mitverklagten Vor-

standsmitglieder wiederholt unzutreffende Ad-hoc-Mitteilungen und öffentliche Prognosen hinsichtlich getätigter Übernahmen und zu erwartender Gewinne abgegeben. Darüber hinaus war ein Quartalsbericht mit übertrieben hohen Halbjahreszahlen als Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht worden. In den „ComROAD“-Verfahren schließlich ging es um Klagen von Anlegern gegen die ComROAD AG. Diese hatte innerhalb eines Zeitraums von circa zwei Jahren mehr als 40 Ad-hoc-Mitteilungen über neue Geschäftspartner und aktualisierte – jeweils deutlich überhöhte – Unternehmenszahlen bekannt gegeben, die sich später als in wesentlichen Teilen mit Hilfe von Scheinfirmen fingiert herausstellten.

2. Haftung wegen sittenwidriger vorsätzlicher Schädigung (§ 826 BGB)

2.1 Sittenwidrige vorsätzliche Schädigung

2.1.1 Warum § 826 BGB?

Der BGH hat die Informationsdeliktshaftung auf der Grundlage von § 826 BGB, der „allgemeinsten der allgemeinen Vorschriften des deutschen Rechts“⁵, entwickelt. Nach § 826 BGB ist zum Schadensersatz verpflichtet, „wer in einer gegen die guten Sitten verstoßenden Weise einem anderem vorsätzlich Schaden zufügt“. Warum zieht der BGH diese über hundert Jahre alte archaische Norm heran, um ein modernes Problem wie die Haftung wegen falscher Kapitalmarktinformation zu lösen?

Die Erklärung ist einfach: Eine spezialgesetzliche Regelung fehlt und so unmodern ist die flexible Vorschrift des § 826 BGB nicht⁶. Die rot-grüne Bundesregierung hatte sich in der letzten Legislaturperiode an einem „Kapitalmarktinformationshaftungsgesetz“ versucht. Dieses Gesetz wurde jedoch noch im Entwurfsstadium wieder ad acta gelegt⁷. Der zweite

* RA Dr. Olaf Müller-Michaels ist Partner, Dr. Johannes Wecker ist anwaltlicher Mitarbeiter im Düsseldorfer Büro von Hölters & Elsing, Rechtsanwälte. Eine Diskussion des Beitrags ist im Internet unter <http://www.verschmelzungsbericht.de> möglich.

1 Siehe hierzu Müller-Michaels, ZCG 2007 S. 73, 75.

2 BGH v. 4. 6. 2007 – II ZR 147/05 – ComROAD IV, WM 2007 S. 1557 ff.; BGH v. 4. 6. 2007 – II ZR 173/05 – ComROAD V, WM 2007 S. 1560 ff.

3 BGH v. 19. 7. 2004 – II ZR 402/02 – Infomatec I, WM 2004 S. 1721 ff.; BGH v. 19. 7. 2004 – II ZR 217/03 – Infomatec II, WM 2004 S. 1726 ff.; BGH v. 19. 7. 2004 – II ZR 218/03 – Infomatec III, WM 2004 S. 1731 ff.

4 BGH v. 9. 5. 2005 – II ZR 287/02 – EM.TV, ZIP 2005 S. 1270 ff.

5 Süddeutsche Zeitung v. 20. 7. 2004.

6 Der BGH zieht die Norm zunehmend auch in anderen komplexen Problemkreisen wie dem existenzvernichtenden Eingriff heran, zuletzt BGH v. 16. 7. 2007 – II ZR 3/04; dazu Müller-Michaels, Börsen-Zeitung v. 4. 8. 2007, S. 12.

7 Als Gründe wurden zum einen massive Kritik aus der Wirtschaft und zum anderen ein aktuelles Richtlinienvorhaben auf EU-Ebene angeführt, dessen Entwicklung abgewartet werden solle. Vgl. ZIP 2004 S. A 91; vgl. auch Casper, Der Konzern 2006 S. 32; Spindler, WM 2004 S. 2089 ff.; Semler/Gittermann, NZG 2004 S. 1081 ff.

► Der Schädiger muss Art und Richtung des Schadens sowie die Schadensfolgen vorausgesehen und wenn auch nicht gewollt, so doch zumindest billigend in Kauf genommen haben. ◀

Grund für den Rückgriff des BGH auf § 826 BGB ist die Art der Schadensberechnung, die diese Vorschrift ermöglicht. Ist es sonst in der deutschen Rechtsordnung eherner Grundsatz, dass nur bei einer Verletzung von Körper, Eigentum oder anderen „absoluten“ Rechten Schadensersatz verlangt werden kann, erlaubt § 826 BGB auch den Ersatz reiner Vermögensschäden⁸. Durch Falschinformationen allein wird nämlich normalerweise kein „absolutes Recht“ wie das Eigentum verletzt.

Bei § 826 BGB haften nicht nur die Vorstände persönlich, sondern über § 31 BGB ebenso die Gesellschaft. Zwar kann gegenüber der Gesellschaft eine Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen auch auf die im Jahr 2002 eingeführten §§ 37b, 37c WpHG gestützt werden. Nach diesen Vorschriften kann jedoch der Anleger nur einen Teil seines Schadens und das nur unter erhöhten Schwierigkeiten ersetzt verlangen⁹. Dagegen können nach § 826 BGB sowohl der Vorstand als auch die Gesellschaft parallel auf den vollen Schaden verklagt werden (siehe unten Abschn. 2.3).

2.1.2 Sittenwidrigkeit

Klassisch wird ein Verhalten als sittenwidrig eingestuft, wenn es „gegen das Anstandsgefühl aller billig und gerecht Denkenden“ verstößt¹⁰. Wie lässt sich das „Anstandsgefühl aller billig und gerecht Denkenden“ in die modernen Kapitalmärkte transferieren? Der Zeitsprung ist für den BGH überraschend einfach. Die „direkt vorsätzliche unlautere Beeinflussung des Sekundärmarktpublikums durch eine grob unrichtig Ad-hoc-Mitteilung“ indiziert die Sittenwidrigkeit¹¹. Zudem hätten sich die Beklagten „bedenkenlos“ über Hinweise von Mitarbeitern betreffend die Unrichtigkeit der Mitteilungen und über den Umstand hinweggesetzt, dass der „Schwindel“ später der Hauptversammlung bekannt gewesen sei. Schließlich hätten die Vorstände – als Gründungsgesellschafter mit einem erheblichen Aktienbesitz – auch „in jedenfalls objektiv unlauterer Weise eigene Zwecke“ verfolgt, da sie in dem Bewusstsein handelten, die Falschmeldungen

würden zu einer erheblichen Wertsteigerung ihrer Beteiligung führen.

Ob es eine Sittenwidrigkeit ohne derartige „eigene Zwecke“ angenommen hätte, hat das Gericht offen gelassen. Es hat allerdings festgestellt, dass diese nicht „vorrangiges Ziel oder gar Endziel“ einer Handlung sein müssten. Ebenfalls nicht zu prüfen hatte der BGH, ob auch das Unterlassen einer Ad-hoc-Mitteilung den Tatbestand des § 826 BGB erfüllen kann. In der Literatur wird dies mit guten Argumenten angenommen¹².

2.1.3 Vorsatz

In subjektiver Hinsicht setzt eine Haftung nach § 826 BGB vorsätzliches Handeln voraus, wobei bedingter Vorsatz genügt. Der Schädiger muss Art und Richtung des Schadens sowie die Schadensfolgen vorausgesehen und wenn auch nicht gewollt, so doch zumindest billigend in Kauf genommen haben¹³. Zwar genügt eine allgemeine Vorstellung über etwa mögliche Schäden nicht. Andererseits ist aber auch nicht erforderlich, dass der Täter weiß, welche oder wie viele Personen er durch sein Verhalten schädigt. Es reicht aus, dass „er die Richtung, in der sich sein Verhalten zum Schaden irgendwelcher Anderer auswirken könnte, und die Art des möglicherweise eintretenden Schadens vorausgesehen und mindestens billigend in Kauf genommen hat“¹⁴.

Dass dies auf die Beklagten zutraf, daran hatte der BGH in der Infomatec-Entscheidung „keinen Zweifel“. Sie hätten in Kauf genommen, dass Erwerber von Aktien der Gesellschaft ihre Kaufentscheidung auf falscher Tatsachengrundlage getroffen und sie bei zutreffender Information jedenfalls anders gehandelt hätten. Dagegen widerspreche die Annahme der Vorinstanz, aufgrund einer „euphorischen Stimmung der Beklagten“ sei diesen bloß Fahrlässigkeit vorzuwerfen, der Lebenserfahrung.

2.2 Haftungs begründende Kausalität

2.2.1 Das eigentliche Problem

Die Hürde der Sittenwidrigkeit und des Vorsatzes scheint also gar nicht so schwer

zu überspringen zu sein. Das eigentliche Problem stellt sich an anderer Stelle. § 826 BGB setzt voraus, dass zwischen dem schädigenden Verhalten und dem eingetretenen Vermögensschaden ein ursächlicher Zusammenhang besteht. Für die Informationsdeliktshaftung heißt das, eine Haftung kommt nur in Frage, wenn gerade die falsche Information den Anleger zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren veranlasst hat¹⁵.

Die die Kausalität begründenden Umstände sind vom Kläger darzulegen und zu beweisen. Er muss daher Beweis dafür erbringen, dass sein Handeln durch das haftungsbegründende Ereignis herausgefordert worden ist¹⁶. Eine spezialgesetzliche Beweislastverlagerung, wie sie in §§ 44, 45 BörsG für die Prospekthaftung vorgesehen ist, existiert für die Falschinformation des Sekundärmarkts nicht. Auch sind diese Vorschriften auf solche Fälle nicht entsprechend anwendbar¹⁷.

2.2.2 Beweiserleichterung aufgrund „Anlagestimmung“

Diskutiert hat der BGH, ob den klagenden Anlegern ein Anscheinsbeweis in Form einer sog. Anlagestimmung zu Gute kommen kann. Nach diesem von der Rechtsprechung zur Prospektverantwortlichkeit entwickelten Institut ist die Möglichkeit einer Kausalität schon dann gegeben, wenn sich unter dem Publikum „eine dem Inhalt des Prospekts entsprechende Stimmung“ gebildet hat und „der Erwerber dadurch zum Erwerb bestimmt worden ist“¹⁸. Nicht erforderlich

8 Vgl. Wagner, in: Münchener Komm. BGB, 4. Aufl. 2004, § 826 Rz. 32.

9 Nach §§ 37b, 37c WpHG kann nur Ersatz des Kursdifferenzschadens und nicht Rückgängigmachung der Transaktion verlangt werden. Vgl. Abschn. 2.3.

10 RG v. 11. 4. 1901 – VI. 443/00, RGZ 48 S. 114, 124.

11 BGH v. 19. 7. 2004 – II ZR 402/02 – Infomatec I, WM 2004 S. 1721, 1725.

12 Vgl. Möllers, WM 2003 S. 2393 ff.

13 Sprau, in: Palandt, BGB, 66. Aufl. 2007, § 826 Rz. 10.

14 BGH v. 19. 7. 2004 – II ZR 402/02 – Infomatec I, WM 2004 S. 1721, 1725.

15 BGH v. 19. 7. 2004 – II ZR 217/03 – Infomatec II, WM 2004 S. 1726, 1731.

16 Findeisen/Backhaus, WM 2007 S. 100, 101.

17 Kort, AG 2005 S. 21, 26.

18 RG v. 11. 10. 1912 – II 106/12, RGZ 80 S. 196, 204.

► Als Kausalitätsbeweis reicht das enttäuschte allgemeine Anlegervertrauen in die Integrität der Marktpreisbildung nicht aus. ◀

ist, dass der Anleger den Inhalt des Prospekts kennt, erst recht nicht, dass er ihn gelesen hat.

In dem Verfahren „Infomatec“ hat der BGH der allgemeinen Anwendbarkeit der sog. Anlagestimmung auf die Deliktshaftung nach § 826 BGB zwar eine Absage erteilt¹⁹. Bei den Kaufentscheidungen der Kläger handele es sich jeweils um individuelle Willensentscheidungen, die im konkreten Einzelfall zu untersuchen seien und auf die die Grundsätze des Anscheinsbeweises jedenfalls „nicht ohne weiteres“ übertragen werden könnten. So hat der BGH in Sachen „Infomatec“ in einem Fall den erforderlichen Kausalzusammenhang bejaht²⁰, während er ihn im Parallelverfahren²¹ verneint hat.

Klargestellt hat das Gericht jedoch ebenfalls, dass sich im Einzelfall auch aus positiven Signalen einer Ad-hoc-Mitteilung eine Anlagestimmung für den Aktienwerb entwickeln könne. Es kann also ausreichen, dass der klagende Anleger zur Überzeugung des Gerichts vorträgt, dass die Ad-hoc-Mitteilung eine Anlagestimmung erzeugt hat, auf die er sich bei seiner Kaufentscheidung gestützt hat²². Abhängig sei das Bestehen einer solchen Stimmung – so der BGH – von der Tragweite der Information. Auch könne diese nicht von unbegrenzter Dauer sein, sondern nehme mit zeitlichem Abstand zur Veröffentlichung ab und ende jedenfalls dann, wenn im Laufe der Zeit andere Faktoren, wie etwa neue Unternehmensdaten, für die Einschätzung der Aktie bestimmend würden.

Auch in dem Verfahren „EM.TV“ haben die Bundesrichter unter Hinweis auf die zahlreichen individuell geprägten Willensentschlüsse der einzelnen Kläger eine pauschalierende Behandlung und damit die Berücksichtigung einer Anlagestimmung abgelehnt²³. Zu Recht wird teilweise darauf hingewiesen, dass in diesem Fall – es waren immerhin falsche Halbjahreszahlen veröffentlicht worden – die Annahme einer Anlagestimmung durchaus nahe gelegen hätte²⁴.

2.2.3 Fraud-on-the-market-theory

In seinen jüngsten Urteilen in Sachen „ComROAD“ hat der BGH erneut klarge-

stellt, dass für ihn ein Verzicht auf den Nachweis der konkreten Kausalität einer Kapitalmarktinformation für einen Anlegerentschluss grundsätzlich nicht in Betracht kommt. Als Kausalitätsbeweis reiche das enttäuschte allgemeine Anlegervertrauen in die Integrität der Marktpreisbildung nicht aus²⁵. Ausdrücklich hat er sich in seiner Entscheidung gegen eine Anwendbarkeit der aus dem US-amerikanischen Kapitalmarktrecht stammenden „fraud-on-the-market-theory“ ausgesprochen. Nach dieser Theorie wird eine Kausalität angenommen, wenn der Anleger auf die Integrität der sich im Aktienkurs widerspiegelnden Informationen vertraut hat. Seine Beweispflicht reduziert sich auf die Feststellung eines effizienten Kapitalmarkts zum Zeitpunkt des Aktienwerbs²⁶. Eine Anknüpfung allein an die allgemeine Marktsituation, verursacht durch flächendeckende Fehlinformationen, liefe nach Ansicht des Gerichts jedoch auf einen Verzicht des Nachweises des Kausalzusammenhangs zwischen Täuschung und Anlegerentscheidung hinaus und führe damit zu einer „uferlosen Ausweitung des ohnehin offenen Haftungstatbestands“ des § 826 BGB²⁷. Daher müsse die konkrete Ursächlichkeit selbst bei vielfältigen und extrem unseriösen Kapitalmarktinformationen bewiesen werden.

2.3 Umfang des Schadensersatzes

Der Inhalt des Schadensersatzes bestimmt sich nach dem Grundsatz der Naturalrestitution gemäß §§ 249 ff. BGB. Der in seinem Vertrauen auf die Richtigkeit der Ad-hoc-Mitteilung enttäuschte Anleger ist so zu stellen, wie er stehen würde, wenn die für die Veröffentlichung Verantwortlichen ihrer Pflicht zur wahrheitsgemäßen Information nachgekommen wären. Der Anleger kann also die Erstattung des gezahlten Kaufpreises Zug um Zug gegen Übertragung der erworbenen Aktien verlangen. Hat er diese zwischenzeitlich verkauft, ist der (meist sehr niedrige) Verkaufspreis auf die Erstattung anzurechnen, der Anleger kann also die volle Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis ersetzt verlangen. Damit wird die schwierige Frage vermieden, wie sich

der Kurs bei korrekter Marktinformation entwickelt hätte. Dies ist etwa relevant bei den WpHG-Haftungstatbeständen für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen (§§ 37 b, 37 c WpHG). Hier kann nämlich nur die Differenz zwischen dem Kaufkurs und dem hypothetischen Marktpreis als Schadensersatz verlangt werden²⁸.

3. Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB i. V. mit § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG

In den „Infomatec“-Entscheidungen hat der BGH auch eine Haftung der beklagten Vorstandsmitglieder aus § 823 Abs. 2 BGB i. V. mit § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG angesprochen, diese aber im Ergebnis abgelehnt.

Gemäß § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG wird bestraft, wer als Mitglied des Vorstands oder Aufsichtsrats die Verhältnisse der Gesellschaft in Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand unrichtig wiedergibt oder verschleiert. Die Vorschrift dient dem Schutz der Gesellschaft, ihrer gegenwärtigen und potenziellen Aktionäre sowie Dritter, die zu der Gesellschaft in rechtlicher oder wirtschaftlicher Beziehung stehen²⁹. Der Charakter der Norm als Schutzgesetz i. S. von § 823 Abs. 2 BGB ist allgemein anerkannt³⁰. Verneint hat der BGH – entgegen einer teilweise vertretenen Interpretation³¹ – daher die Anwendbarkeit

19 BGH v. 19. 7. 2004 – II ZR 217/03 – Infomatec II, WM 2004 S. 1726, 1731.

20 BGH v. 19. 7. 2004 – II ZR 402/02 – Infomatec I, WM 2004 S. 1721 ff.

21 BGH v. 19. 7. 2004 – II ZR 218/03 – Infomatec III, WM 2004 S. 1731 ff.

22 Findeisen/Backhaus, WM 2007 S. 100, 103.

23 BGH v. 9. 5. 2005 – II ZR 287/02 – EM.TV, ZIP 2005 S. 1270, 1274.

24 Möllers, BB 2007 S. 1637, 1639.

25 BGH v. 4. 6. 2007 – II ZR 147/05 – ComROAD IV, WM 2007 S. 1557, 1558 f.

26 Findeisen/Backhaus, WM 2007 S. 100, 106.

27 BGH v. 4. 6. 2007 – II ZR 147/05 – ComROAD IV, WM 2007 S. 1557, 1559; vgl. auch Unzicker, WM 2007 S. 1596, 1599.

28 Vgl. Sethe, in: Assmann/Schneider, WpHG, 4. Aufl. 2006, §§ 37 b, 37 c Rz. 75 ff.

29 Schaal, in: Münchener Komm. z. AktG, 2. Aufl. 2006, § 400 Rz. 2; Geilen, in: Kölner Komm. z. AktG, § 400 Rz. 3.

30 BGH v. 17. 9. 2001 – II ZR 178/99, AG 2002 S. 43, 44; Schaal, in: Münchener Komm. z. AktG, 2. Aufl. 2006, § 400 Rz. 3.

31 Gerber, DStR 2004 S. 1793, 1795.

► Es bleibt dabei, dass eine Haftung des Vorstands wegen falscher Kapitalmarktinformation nur in Ausnahmefällen greifen wird. ◀

von § 400 AktG auf falsche Ad-hoc-Mitteilungen auch nicht generell. Entscheidend sei vielmehr, ob der Inhalt der Ad-hoc-Mitteilung einen Gesamtüberblick über die wirtschaftliche Situation der Gesellschaft gebe und den Eindruck der Vollständigkeit erwecke³². Dies war in den Verfahren „Infomatec“, in denen es um unzutreffende Meldungen über einzelne Geschäftsabschlüsse ging, nicht der Fall. Anders stellte sich der Sachverhalt in Sachen „EM.TV“ dar. Da hier vollständige Halbjahreszahlen veröffentlicht worden waren, nahm das Gericht an, dass die Meldung eine Darstellung über den Vermögensstand enthalte³³.

Im Hinblick auf die Rechtsfolgen hat der BGH die Haftung aus § 823 Abs. 2 BGB i.V. mit § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG mit derjenigen aus § 826 BGB gleichgesetzt. Dies könnte, nimmt man mit einigen Literaturstimmen³⁴ an, eine vorsätzlich falsche Ad-hoc-Mitteilung sei unabhängig von der Motivation des sie veröffentlichenden Vorstands stets als sittenwidrig einzustufen, künftig dazu führen, dass im Rahmen der Vorstandshaftung für § 400 AktG kein eigener Anwendungsbereich verbleibt.

4. Haftung wegen falschen Bilanzzeids

Mit dem Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz³⁵ ist die Verpflichtung des Vorstands zur Abgabe des sog. Bilanzzeids in das deutsche Recht übernommen worden³⁶. Nach § 264 Abs. 2 Satz 3 HGB

sind die gesetzlichen Vertreter börsennotierter Kapitalgesellschaften seit Januar 2007 verpflichtet, bei der Unterzeichnung des Jahresabschlusses schriftlich zu versichern, dass nach bestem Wissen der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt oder der Anhang Angaben nach Satz 2 der Vorschrift enthält³⁷. Entsprechende Erklärungs-pflichten gelten für den Lagebericht, für den Konzernabschluss und für den Konzernlagebericht (§§ 289 Abs. 1 Satz 5, 297 Abs. 2 Satz 4 und 315 Abs. 1 Satz 6 HGB). Die Abgabe einer unrichtigen Darstellung ist gemäß § 331 Nr. 3 a HGB strafrechtlich relevant.

Da die Buchführungsverantwortung sämtliche Vorstandsmitglieder trifft, ist die Erklärung von dem gesamten Vorstand ohne Rücksicht auf die Ressortzuständigkeit abzugeben³⁸. Sie hat „nach bestem Wissen“ zu erfolgen, was zum einen bedeutet, dass nur vorsätzliches und nicht auch fahrlässiges Handeln hinsichtlich der Richtigkeit der Angaben rechtliche Folgen auslösen soll. Zum anderen hat sich der Vorstand zu bemühen, „ein möglichst vollständiges Wissen hinsichtlich der vorgeschriebenen Rechnungslegungsangaben zu erhalten“³⁹. Nach Ansicht des Gesetzgebers „entspricht es der allgemeinen Sorgfaltspflicht“, dass er sich nicht „nur auf vorhandenes Wissen“ zurückzieht, sondern sich aktiv hinreichende Kenntnisse aneignet.

Noch nicht geklärt ist, ob eine falsche Versicherung neben strafrechtlichen auch zivilrechtliche Haftungsfolgen für die Vorstandsmitglieder haben kann.

Jedenfalls wird eine garantieähnliche Einstandspflicht des Vorstands für die materielle Richtigkeit des Jahresabschlusses abgelehnt⁴⁰. In Betracht kommt jedoch eine Haftung i. V. mit § 823 Abs. 2 BGB. Zwar wird § 264 HGB von der Rechtsprechung bislang nicht als Schutzgesetz anerkannt⁴¹. Eine Haftung erscheint allerdings aus § 823 Abs. 2 BGB i. V. mit § 331 Nr. 3a HGB möglich, da für letztere Vorschrift in ihrer bisherigen Fassung ein Schutzgesetzcharakter bejaht wurde⁴². Es dürfte nur eine Frage der Zeit sein, bis sich die Gerichte mit dieser Frage beschäftigen müssen.

5. Zusammenfassung und Ausblick

Der Vorstand einer Aktiengesellschaft kann Aktionären gegenüber wegen falscher Kapitalmarktinformationen auch persönlich aus § 826 BGB und – unter bestimmten Umständen – auch aus § 823 Abs. 2 BGB i. V. mit § 400 AktG haften. Es bleibt jedoch dabei, dass vom Anleger i. d. R. ein konkreter Kausalzusammenhang zwischen der fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilung und der persönlichen Anlageentscheidung nachgewiesen werden muss. Die Berufung auf eine Anlagestimmung kommt nur ausnahmsweise in Betracht.

Die fraud-on-the-market-theory kann nicht in deutsches Recht übernommen werden. Damit bleibt es dabei, dass eine Haftung des Vorstands wegen falscher Kapitalmarktinformation nur in Ausnahmefällen greifen wird. Ob sich aus der Pflicht zur Leistung des „Bilanzzeids“ eine zusätzliche Haftungsgrundlage ergibt, bleibt abzuwarten.

32 BGH v. 9. 5. 2005 – II ZR 287/02 – EM.TV, ZIP 2005 S. 1270, 1272.

33 BGH v. 9. 5. 2005 – II ZR 287/02 – EM.TV, ZIP 2005 S. 1270, 1272.

34 So etwa Kowalewski/Hellgardt, DB 2005 S. 1839, 1841.

35 BGBl. I 2007 S. 10.

36 Der Bilanzzeit ist in ausdrücklicher Anlehnung an den US-amerikanischen Sarbanes-Oxley Act 2002 eingeführt worden. Vgl. BR-Drucks. 579/06 S. 130; Heldt/Ziemann, NZG 2006 S. 652.

37 Dazu etwa Hönsch, ZCG 2006 S. 117; Bosse, DB 2007 S. 39, 44; Fleischer, ZIP 2007 S. 97 ff.

38 Fleischer, ZIP 2007 S. 97, 100.

39 BT-Drucks. 16/3644 S. 58.

40 Fleischer, ZIP 2007 S. 97, 103.

41 BGH v. 10. 7. 1964 – I b ZR 208/62, BB 1964 S. 1273.

42 LG Bonn v. 15. 5. 2001 – 11 O 181/00, AG 2001 S. 484, 486; Merkt, in: Baumbach/Hopt, HGB, 32. Aufl. 2005, § 331 Rz. 1.

Anzeige