

## // Im Blickpunkt

Es war lange sehr ruhig um die Aktienrechtsreform. Auf den Referentenentwurf vom November 2010 folgte erst am 20.12.2011 und damit über ein Jahr später der Regierungsentwurf (s. dazu auch die Meldung auf S. 2 sowie den Standpunkt von Wagner und einen Beitrag von Ziemons in kommenden Ausgaben des „Betriebs-Berater“). Allerdings lassen erste Stellungnahmen nicht darauf schließen, dass das Ministerium die Zeit genutzt hat, um „eine große Reform“ voranzubringen, wie von Habersack in BB 1/2011, „Die Erste Seite“, angeraten. Verworfen wurde allerdings die im Referentenentwurf noch vorgesehene, in der Folge aber heftig umstrittene Beschränkung des Wahlrechts zwischen Inhaber- und Namensaktien auf börsennotierte Gesellschaften. Das Modell, das v. a. einer sicheren Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung dienen sollte, wurde als ungeeignet und unverhältnismäßig beurteilt (so auch Habersack, a. a. O.). Nach dem nun vorliegenden Regierungsentwurf sollen nicht börsennotierte Gesellschaften künftig Inhaberaktien nur dann ausstellen dürfen, wenn die Einzelverbriefung ausgeschlossen und in einer Sammelurkunde hinterlegt wurde.

Dr. Martina Koster, Ressortleiterin Wirtschaftsrecht



## // Standpunkt



von Prof. Dr. Olaf Müller-Michaels, RA bei Orrick Hölters & Elsing, Düsseldorf, und Prof. für Wirtschaftsrecht an der FOM Hochschule für Oekonomie & Management, Essen

### BGH spricht Klartext zur Haftung wegen unterlassener Ad-hoc-Mitteilungen

Mit Urteil vom 13.12.2011 – XI ZR 51/10 – hat der BGH Voraussetzungen und Rechtsfolgen der Emittentenhaftung wegen unterlassener Ad-hoc-Mitteilungen (§ 37b WpHG) näher konturiert (vgl. PM BGH vom 13.12.2011). Dabei ging es mal wieder um die IKB, deren ehemaliger Vorstandsvorsitzender eine Pressemitteilung veranlasst hatte, in der eine nur geringe Betroffenheit der IKB durch US-Subprimes behauptet wurde. Diese Pressemitteilung war falsch und der Vorstandsvorsitzende der Beklagten wurde rechtskräftig wegen Marktmanipulation (§ 20a WpHG) verurteilt. Der Kläger hatte kurz nach der Pressemitteilung Aktien der beklagten IKB erworben. Als andere Banken der IKB einige Tage später wegen des Subprime-Engagements ihre Refinanzierungslinien strichen, geriet die IKB in eine existenzbedrohende Lage und musste staatlich gestützt werden. Der Aktienkurs brach daraufhin zusammen. Der Kläger verlangte von der IKB Erstattung des für die Aktien aufgewendeten Kaufpreises gegen Rückgabe der Aktien. Die IKB hätte, so der Vorwurf des Klägers, das Ausmaß ihrer Aktivitäten im Subprime-Bereich durch eine Ad-hoc-Mitteilung veröffentlichen müssen. Die Vorinstanzen hatten die Klage abgewiesen. Das OLG

Düsseldorf begründete das insbesondere damit, dass die IKB die Kursrelevanz der Höhe des Subprime-Engagements vor dem Streichen der Liquiditätslinien nicht erkennen musste. Dem ist der BGH zu Recht entgegengetreten. Die Beklagte habe, so der BGH, die Kursrelevanz ihrer Subprime-Aktivitäten sehr wohl erkannt, wie die falsche Pressemitteilung zeige. Diese sollte gerade den Kurs stabilisieren. Daher sei es unerheblich, ob die Beklagte die Streichung ihrer Refinanzierungslinien hätte vorhersehen können. Darüber hinaus nimmt der BGH auch zur bisher umstrittenen Frage Stellung, ob der Anleger bei Ansprüchen aus § 37b WpHG die Rückabwicklung seines Aktienkaufs oder nur den Differenzschaden, also die Differenz zwischen dem Kaufkurs und dem fiktiven Kurs bei Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung, verlangen kann. Der BGH entscheidet sich bei der Haftung für unterlassene Ad-hoc-Mitteilungen für ein Wahlrecht des Anlegers. Das ist richtig, da der Anleger durch die Vorschriften zur Ad-hoc-Publizität nicht nur vor Kursverlusten, sondern vor falschen Anlageentscheidungen insgesamt geschützt werden soll. Das Urteil ist ein wegweisender Schritt im dogmatisch noch sehr offenen Feld der Haftung für falsche Kapitalmarktinformation.

## Entscheidungen

### BGH: Keine Haftungsprivilegierung eines Vereinsmitglieds auch bei unentgeltlicher Tätigkeit

Mit Beschluss vom 15.11.2011 – II ZR 304/09 – hat der BGH entschieden: Verursacht ein Vereinsmitglied durch grob fahrlässiges Handeln einen Schaden des Vereins, kommt eine Haftungsprivilegierung des Mitglieds auch bei unentgeltlicher Tätigkeit nicht in Betracht.

Volltext des Beschl.: [// BB-ONLINE](#) BBL2012-1-1 unter [www.betriebs-berater.de](http://www.betriebs-berater.de)

### BGH: Zur Haftung eines ehemaligen Spitzenpolitikers für fehlerhafte Angaben im Emissionsprospekt

Mit Urteil vom 17.11.2011 – III ZR 103/10 – hat der BGH entschieden: Ein früherer Spitzenpolitiker und Inhaber eines Lehrstuhls u. a. für Finanzrecht, der sich in einem Prospektbestandteil über die Eigenschaften einer Anlage äußert, kann nach den Grundsätzen der Prospekthaftung i. e. S. verantwortlich sein, wenn er mit Rücksicht auf seine allgemein anerkannte und hervorgehobene berufliche und wirtschaftliche Stellung oder seine Eigenschaft als berufsmäßiger Sachkenner eine Garantenstellung einnimmt. Voraussetzung ist, dass die fragliche Person durch ihr nach außen in Erscheinung tretendes Mitwirken am Emissionsprospekt einen besonderen, zusätzlichen Vertrauensstatbestand geschaffen und Erklärungen abgegeben hat. Auch ein körperlich von dem ausdrücklich als Emissionsprospekt bezeichneten Druckwerk getrenntes Schriftstück, das zusammen mit diesem vertrieben wird, kann bei der gebotenen Gesamtbetrachtung Bestandteil eines Anlageprospekts im Rechtssinn sein. Volltext des Urteils: [// BB-ONLINE](#) BBL2012-1-2 unter [www.betriebs-berater.de](http://www.betriebs-berater.de)

### BGH: Verwertung von Doppelsicherheiten in der Insolvenz

Mit Urteil vom 1.12.2011 – IX ZR 11/11 – hat der BGH entschieden: Wird die am Gesellschaftsvermögen und am Vermögen eines Gesellschafters gesicherte Forderung eines Darlehensgläubigers nach der Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen der Gesellschaft durch Verwertung der Gesellschaftssicherheit befriedigt, ist der Gesellschafter zur Erstattung des an den Gläubiger ausgekehrten Betrags zur Insolvenzmasse verpflichtet.