

Der Weg zu einer Haftung für Kapitalmarktinformationen

Thomas M. J. Möllers

Angaben zur Veröffentlichung / Publication details:

Möllers, Thomas M. J. 2005. "Der Weg zu einer Haftung für
Kapitalmarktinformationen." JuristenZeitung (JZ) 60 (2): 75-83.

Nutzungsbedingungen / Terms of use:

licgercopyright

Dieses Dokument wird unter folgenden Bedingungen zur Verfügung gestellt: / This document is made available under the following conditions:

Deutsches Urheberrecht

Weitere Informationen finden Sie unter: / For more information see:

<https://www.uni-augsburg.de/de/organisation/bibliothek/publizieren-zitieren-archivieren/publizieren>



III. Fazit

Die Bedeutung der vorgestellten drei Entscheidungen ist nicht zu unterschätzen. Der 4. und der 5. Senat leisten damit einen wichtigen Beitrag zu dem langwierigen Prozess, den Absprachen im Strafverfahren eine fairere Gestalt zu geben. Die Praxis wird von der bewusst und gewollt bewirkten Schmälerung ihrer Verhandlungsmasse sicher nicht begeistert sein, doch war das höchstrichterliche Machtwort zu Abspracheninhalten und zu den Auswirkungen einer geschei-

terten Absprache auf das dann tatsächlich verhängte Strafmaß längst überfällig. Die Strafverfolgungsbehörden dürfen den Angeklagten nicht mit immer ausgefalleneren verfahrensfremden Bedingungen bedrängen. Wenn es hinsichtlich der Absprachenpraxis im Strafverfahren tatsächlich kein Zurück mehr gibt, dann muss wenigstens der Geist der Fairness gewahrt bleiben, den die StPO einst im Strafverfahren zu etablieren suchte. Der BGH hat sich diesem fernen Ziel ein kleines Stück genähert.

Professor Dr. Thomas M. J. Möllers, Universität Augsburg

Der Weg zu einer Haftung für Kapitalmarktinformationen

In drei Urteilen in Sachen Infomatec entwickelt der BGH erstmals Grundsätze zur persönlichen Haftung von Managern wegen fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilungen. Die Urteile sind ein gewichtiger Schritt zum Ausbau eines umfassenden Haftungssystems für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen. Die Bundesregierung hat mit dem Diskussionsentwurf eines Kapitalmarktinformationshaftungsgesetzes (KapInHaG) und dem nun vom Kabinett beschlossenen Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) hierfür wichtige Anregungen gegeben*.

I. Zum Sachverhalt

In drei zur Veröffentlichung für die amtliche Sammlung vorgesehenen Entscheidungen hatte sich der II. Zivilrechtssenat mit der Frage auseinanderzusetzen, ob die Vorstände des inzwischen insolventen Augsburger Unternehmens Infomatec wegen unzutreffender Ad-hoc-Mitteilungen Anlegern gegenüber haften¹. Die Infomatec-AG hatte in Ad-hoc-Mitteilungen vom 20. 5. 1999 und 13. 9. 1999 behauptet, einen Auftrag in Höhe von 55 Mio. DM erhalten zu haben, was nicht den Tatsachen entsprach. Erst ein Jahr später wurden die fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen durch eine Ad-hoc-Mitteilung vom 22. 8. 2000 korrigiert. Salomonisch bejahte der BGH in einer Entscheidung die persönliche Haftung der Vorstände²; in einer zweiten Entscheidung wurde die Haftung verneint³; in einer dritten Entscheidung⁴ wies der BGH zur weiteren Sachverhaltsaufklärung an ein anderes Berufungsgericht zurück. Die drei Entscheidungen sind von grundsätzlicher Bedeutung, weil in der Vergangenheit die Möglichkeit einer solchen Haftung höchst umstritten war. Bis dato hatte nur das LG Augsburg eine solche Haftung der Vorstände bejaht⁵. Es war dann aber vom OLG München aufgehoben worden⁶. In dem die Haftung bejahenden Urteil

stellte der BGH nun die Entscheidung des LG Augsburg wieder her. Im Folgenden sollen die Urteile nicht nur gewürdigt, sondern auch in einen Zusammenhang zu den jetzt geltenden speziellen Haftungstatbeständen der §§ 37b und 37c WpHG (III.) sowie dem Entwurf eines Kapitalmarktinformationshaftungsgesetzes (KapInHaG) (IV.) gestellt werden.

II. Die Begründung

1. Nicht einschlägige Anspruchsgrundlagen

Fast so mustergültig wie in einer Examensklausur erörtert der BGH nahezu alle einschlägigen Anspruchsnormen, die einen Schadensersatzanspruch begründen könnten; er prüft insbesondere die Prospekthaftung sowie Ansprüche aus einer Verletzung von Schutzgesetzen, nämlich die §§ 823 Abs. 2 BGB i. V. m. §§ 15 WpHG a. F., 88 BörsG, 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG sowie § 264a StGB⁷. In Übereinstimmung mit einem Großteil der Literatur fehlte es bereits an einem Prospekt, weil die Ad-hoc-Mitteilung nur anlassbezogen abgegeben wird und nicht den Anspruch erhebt, wie ein Prospekt den Anleger umfassend zu informieren⁸. Zudem würde ansonsten das austarierte Haftungssystem im Kapitalmarktrecht, das einen Schadensersatz nur bei Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit vorsieht, umgangen. Wegen des eindeutigen Wortlauts des Abs. 6 war auch ein Anspruch über § 15 WpHG nicht möglich; europarechtliche Vorgaben zwingen nicht zu einem Schadensersatzanspruch wegen fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilungen⁹. Der BGH lehnt auch in Überein-

6 OLG München, Urt. v. 1. 10. 2002 – 30 U 855/01, ZIP 2002, 1989 m. Anm. Möllers/Leisch ZIP 2002, 1995; Fuchs/Dühn BKR 2002, 1063.

7 Auf die §§ 823 Abs. 2 BGB i. V. m. 1 bzw. 3 UWG a. F. geht er dagegen nicht ein, s. hierzu aber die Vorinstanz zu II ZR 402/02, OLG München ZIP 2002, 1989, 1995; Lettl ZGR 2003, 853 ff.

8 Groß WM 2002, 7477, 480; Krause ZGR 2002, 799, 833; Möllers (Fn. 1), § 13 Rdn. 32 ff.; Leisch ZIP 2004, 1573 f.; Fleischer DB 2004, 2031; a. A. Baumbach/Hopt, HGB, 30. Aufl. 2000, Anh 14 § 48 BörsG Rdn. 4; Barnert WM 2002, 1473, 1483; Rotter, in: Möllers/Rotter (Fn. 1), § 18 Rdn. 54 ff.

9 Neben den Zitaten des BGH vorher schon Geibel, in: Schäfer, WpHG, BörsG, VerkProspG, 1999, § 15 Rdn. 149 ff.; Möllers, in: Horn/Krämer (Hrsg.), Bankrecht 2002, 2003, S. 271, 283 f.; Leisch, in: Möllers/Rotter (Fn. 1), § 16 Rdn. 55 (der Verweis des BGH auf diese Fundstelle ist missverständlich); Krause ZGR 2002, 799, 839 f. Dies gilt auch für Art. 7 Abs. 2 der geplanten Transparenz-RiL, KOM (2003) 138; Möllers ZBB 2003, 390, 396; zustimmend Fleischer DB 2004, 2031. 2032. A. A. aber Gehrt, Die neue Ad-

* Zugleich Besprechung von BGH, Urteil v. 19. 7. 2004 – II ZR 402/02.

1 Weitere Fälle von unrichtigen Ad-hoc-Mitteilungen finden sich bei Möllers, in: Möllers/Rotter, Ad-hoc-Publizität, 2003, § 1 Rdn. 2 ff.

2 BGH, Urt. v. 19. 7. 2004 – II ZR 402/02, JZ 2005, 90 (in diesem Heft).

3 BGH, Urt. v. 19. 7. 2004 – II ZR 218/03, ZIP 2004, 1599.

4 BGH, Urt. v. 19. 7. 2004 – II ZR 217/03, ZIP 2004, 1604.

5 LG Augsburg, Urt. v. 24. 9. 2001 – 3 O 449/00, WM 2001, 1944 = ZIP 2001, 1881 m. Anm. Möllers/Leisch BKR 2001, 78; Schwark EWIR 2001, 1049; Schäfer WuB I G 8.01. Zu anderen ablehnenden Entscheidungen s. Möllers (Fn. 1), § 1 Rdn. 2 ff.

stimmung mit dem *BVerfG*¹⁰ die Schutzgesetzfähigkeit des § 88 BörsG a. F. ab; die in der Literatur vorgetragene Gegenargumente sollen hier nicht noch einmal wiedergegeben werden¹¹, da diese Norm aufgehoben wurde und nur noch Altfälle betrifft¹². Mit überzeugenden Argumenten bejaht der *BGH* zwar die Schutzgesetzfähigkeit der § 400 AktG¹³, § 263 StGB und § 263a StGB, lehnt dann aber deren Anwendbarkeit zu Recht ab.

2. Der Vorwurf der sittenwidrigen Schädigung

In dem einschlägigen Sachverhalt war besonders streitig, ob die Vorstände wussten oder damit rechneten, dass Anleger wegen der falschen Ad-hoc-Mitteilung kaufen würden. Zudem stellte sich die Frage, ob gerade die Anleger in den drei Verfahren Aktien aufgrund der Falschmeldung erworben hatten.

a) Sittenwidrigkeit einer fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilung

Bei der Frage, ob eine fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilung sittenwidrig ist, knüpfte der *BGH* an seine Formel an, dass dazu die Verletzung einer gesetzlichen Pflicht nicht ausreicht, sondern sich die Sittenwidrigkeit vielmehr aus dem verfolgten Ziel, den eingesetzten Mitteln, der zutage tretenden Gesinnung oder den eingetretenen Folgen ergeben muss. Die Verwerflichkeit des Verhaltens sei bereits durch das Verhalten der Beklagten indiziert, die direkt vorsätzlich das Sekundärpublikum durch eine grob unrichtige Ad-hoc-Mitteilung unlauter beeinflussten. Schließlich verfolgten die Beklagten „eigene Zwecke“, da sie eigene Aktienpakete in dem relevanten Zeitraum veräußerten und damit an dem Aktienkurs unmittelbar profitierten¹⁴.

Ohne Zweifel ist der Fall des mit direktem Vorsatz handelnden Vorstandes sehr eindeutig. Der *BGH* musste so nicht zu der Frage Stellung nehmen, ob auch bei bedingtem Vorsatz die Sittenwidrigkeit zu bejahen ist, da man die Ad-hoc-Mitteilung dann mit den Fallgruppen der bewusst unrichtigen Auskunft bzw. der leichtfertigen Irreleitung Dritter vergleichen kann¹⁵. Zu Recht betonte der *BGH*, dass der Eigennutz nicht vorrangiges Ziel sein müsse, damit § 826 BGB eingreife. Man wird § 826 BGB auch ohne jegliches ei-

gennütziges Verhalten bejahen können¹⁶. Davon unabhängig ist zu fragen, in welchen Fällen für ein Unterlassen gehaftet wird. Zum Teil wird vertreten, die Verwirklichung des § 826 BGB sei bei einer unterlassenen Ad-hoc-Mitteilung gar nicht möglich¹⁷. Die h.M. bejaht dagegen diese Möglichkeit. Das können Fälle sein, in denen eine verwerfliche Motivation vorliegt, wie die eigennützigere Bereicherung¹⁸. Darüber hinaus müssen aber auch Fälle des direkten Vorsatzes ausreichen, in denen die Veröffentlichungsbedürftigkeit offensichtlich ist¹⁹; leichtfertiges Handeln wird dagegen den Vorwurf sittenwidrigen Handelns nicht begründen können²⁰.

b) Vorsatz

Ohne wenn und aber bejaht der *BGH* zu Recht den Vorsatz der Vorstände von Infomatec. Dabei reichte es aus, dass die Vorstände die Folgen, also den Erwerb der Aktien zu einem überhöhten Aktienkurs, billigend in Kauf nahmen. Wer aber weiß, dass die Meldung Kursrelevanz besitzt, weiß bereits in der Laiensphäre, dass mit einer unrichtigen Ad-hoc-Mitteilung Anleger geschädigt werden können. Alles andere ist logisch nicht haltbar und verstößt gegen die Denk- und Erfahrungssätze²¹. Der *BGH* folgt dieser Kritik am *OLG München* und stellt recht deutlich klar, dass eine (zudem auch nicht substantiierte) euphorische Stimmung es nicht zulässt, ein solches Handeln, so wörtlich, „in bloße Fahrlässigkeit umzuqualifizieren.“ Die Hoffnung, dass der „Mega-Deal“ ggf. noch später zustande kommen würde, betraf nur die Möglichkeit einer künftigen Minderung des Schadens²².

c) Kausalität

Zahlreiche Klagen scheiterten in der Vergangenheit daran, dass die geschädigten Anleger nicht beweisen konnten, die Wertpapiere aufgrund der fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilung erworben zu haben. In der (hier abgedruckten) Entscheidung II ZR 402/02 hatte der Anleger die Aktien der Infomatec AG nicht nur zwei Monate nach der ersten Falschmeldung erworben, sondern er konnte zur Überzeugung von *LG*, *OLG* und *BGH* auch nachweisen, dass er sich vor dem Erwerb der Aktien bei Banken habe beraten lassen, die ihm die Investition empfahlen²³. Der *BGH* musste deshalb in diesem Urteil keine weiteren Ausführungen zur Kausalität anstellen.

In den zwei anderen Entscheidungen war die Kausalität dagegen weniger eindeutig. Der *BGH* musste deshalb zu der Frage Stellung nehmen, im welchem Umfang dem Anleger Beweiserleichterungen zu Gute kommen. Denn in der Regel ist der Nachweis der Kausalität schwierig, weil nur zu oft diese innere Tatsache nicht gegenüber Dritten offenbart wird.

hoc-Publizität nach § 15 WpHG, 1997, S. 210 f.; ihm folgend *Grundmann*, in: *Ebenroth/Boujong/Joost*, HGB, 2001, BankR VI Rdn. 162 f.; *Pluskat* FB 2002, 235, 238 f.

¹⁰ *BVerfG*, Urt. v. 24. 9. 2002, ZIP 2002, 1986, 1988.

¹¹ Zur Gegenansicht s. *Möllers/Leisch* BKR 2001, 78, 82, *Rodewald/Siems* BB 2001, 2437, 2439; *Möllers/Leisch* ZIP 2002, 1995, 1996 ff.; *Fuchs/Dübn* BKR 2002, 1063, 1064 f.; *Leisch*, in: *Möllers/Rotter* (Fn. 1), § 16 Rdn. 37 ff.; *ders.* ZIP 2004, 1573, 1574 f.

¹² Der *BGH* hat damit die Frage der Schutzgesetzfähigkeit des neuen § 20a WpHG ausdrücklich offengelassen, zum Streitstand s. *Leisch*, in: *Möllers/Rotter* (Fn. 1), § 16 Rdn. 44; *Schwark*, KMRK, 2003, § 20a Rdn. 5; *Vogel*, in: *Assmann/Schneider*, WpHG, 3. Aufl. 2003, § 20a Rdn. 12 ff.

¹³ S. aber jetzt *BGH*, Urteil v. 16. 12. 2004 – 1 StR 420/03 – MTV. Zur Gegenansicht *Baums* (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“ v. 10. 7. 2001, BT-Drucks. 14/7515, Rdn. 184; *Wilga*, in: *Möllers/Rotter* (Fn. 1), § 12 Rdn. 85 ff. (wiederum zitiert der *BGH* missverständlich).

¹⁴ S. hierzu bereits *Möllers/Leisch* WM 2001, 1648, 1653 f.

¹⁵ Zu dieser Vergleichsfallmethode s. *Möllers/Leisch* WM 2001, 1648, 1653 f.; ihnen folgend *Krause* ZGR 2002, 799, 823; *Rützel* AG 2003, 69, 73; *Rieckers* BB 2002, 1213, 1217, *Weitnauer* DB 2003, 1719, 1723; *Kissner*, Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit für Ad-hoc-Mitteilungen, 2002, S. 1043 ff.; ausführlich *Dübn*, Schadensersatzhaftung börsennotierter Aktiengesellschaften für fehlerhafte Kapitalmarktinformation, 2003, S. 135 ff.; *Sauer*, Haftung für Falschinformation des Sekundärmarktes, 2004, S. 51 ff. A.A. wohl *Lenenbach* EWIR 2004, 961, 962, der § 826 BGB auf krasse Fälle wie Infomatec beschränken will.

¹⁶ *Möllers/Leisch* WM 2001, 1648, 1651 ff.; *Möllers/Leisch*, in: *Möllers/Rotter* (Fn. 1), § 15 Rdn. 17 ff.; *Reichert/Weller* ZRP 2002, 49, 53; *Krause* ZGR 2002, 799, 823; *Dübn* (Fn. 15), S. 139; *Schwark*, in: *Festschrift Hadding*, 2004, S. 1117, 1131 f.; *Fleischer* DB 2004, 2031, 2033; a.A. *Rützel* AG 2003, 69, 73; *Spindler* WM 2004, 2089, 2092

¹⁷ *Rützel* AG 2003, 69, 73; *Holzborn/Foelsch* NJW 2003, 932, 939.

¹⁸ *Möllers* WM 2003, 2393, 2394; *Krause* ZGR 2002, 799, 824; *Schwark* (Fn. 16), S. 1117, 1131; *Fleischer* DB 2004, 2031, 2034.

¹⁹ *Möllers* WM 2003, 2393, 2395; auf die Gefährlichkeit des Rechtsgeschäfts stellen ab *BGH*, Urt. v. 16. 11. 1993, *BGHZ* 124, 151, 154 – Warenterminoption; *Horn*, in: *FS Ulmer*, 2003, S. 817, 820; anders offensichtlich *Fleischer* DB 2004, 2031, 2034, der nur die erste Variante nennt.

²⁰ *Möllers/Leisch*, in: *Möllers/Rotter* (Fn. 1), § 15 Rdn. 27.

²¹ So bereits *Möllers/Leisch* ZIP 2002, 1995, 1997 f., zustimmend *Fuchs/Dübn* BKR 2002, 1063, 1067 f.; so jetzt der *BGH* JZ 2005, 90 (in diesem Heft).

²² So bereits *Möllers/Leisch*, ZIP 2002, 1995, 1997 f.; zustimmend *Fuchs/Dübn* BKR 2002, 1063, 1067 f.

²³ *S. OLG München* ZIP 2002, 1989, 1992.

aa) Der *BGH* verneinte die Grundsätze des Anscheinsbeweises, eine analoge Anwendung der Beweislastumkehr im Rahmen der Börsenprospekthaftung gem. § 45 Abs. 2 Nr. 1 BörsG oder der allgemeinen Anlagestimmung, die der *BGH* zu dieser Börsenprospekthaftung früher schon entwickelt hatte. Hier kam das obige Argument zum Tragen, dass Börsenprospekte die Anleger in der Regel umfassender informieren als die Ad-hoc-Mitteilung.

bb) Allerdings kann eine Ad-hoc-Mitteilung wegen ihrer Bedeutung im Einzelfall durchaus eine Anlagestimmung entwickeln²⁴. Im Comroad-Fall hatte beispielsweise das *LG Frankfurt* eine solche Anlagestimmung für den Einzelfall bejaht²⁵. Der *BGH* folgte dieser Ansicht und ließ die Anlagestimmung im Einzelfall zu²⁶. Zu Recht betonte er, dass sich „jede schematische, an einen bestimmten, festen Zeitraum angelehnte Betrachtungsweise“ verbiete. Kann die Anlagestimmung im Einzelfall nicht nachgewiesen werden, verbleibt es bei der allgemeinen Darlegungs- und Beweislast des Klägers. In der Rechtssache II ZR 218/03 verneinte der *BGH* die Haftung²⁷, weil die Kläger erst sechs bzw. neun Monate nach der Falschmeldung die Aktien erwarben und nicht nachweisen konnten, dass die Presseberichte und Analystenempfehlungen, aufgrund derer sie die Aktien erwarben, die unrichtigen Ad-hoc-Mitteilungen verarbeitet hatten. In der Rechtssache II ZR 217/03²⁸ wies der *BGH* zur weiteren Sachverhaltsaufklärung an ein anderes Berufungsgericht zurück, weil die Vorinstanz die Frage der Kausalität offen gelassen hatte. Eine Anlagestimmung wird im Zweifel kurz nach einer fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilung eher zu beweisen sein²⁹.

cc) Der *BGH* entwickelte damit die Rechtsprechung zu § 826 BGB vorsichtig fort. Zu Recht wird eine Anlagestimmung nicht generell angenommen, weil sonst die Gefahr nicht von der Hand zu weisen wäre, dass Anleger die Kosten von Fehlinvestitionen auf das Unternehmen abwälzen. Andererseits versperrte sich der *BGH* aber auch nicht der Figur der Anlagestimmung, die im Einzelfall vom Kläger zu beweisen ist. Er geht damit einen vorsichtigen Mittelweg.

d) Schaden

In der Literatur wurde zum Teil die Ansicht vertreten, der Kläger könne nur die Differenz zwischen dem tatsächlichen Kaufpreis und dem Preis, der sich bei pflichtgemäßem Publizitätsverhalten ergeben hätte, verlangen. Der *BGH* erteilt dieser Meinung eine klare Absage und folgt damit einer in der Literatur entwickelten Ansicht, welche dem Kläger die Naturalrestitution, also die Rückabwicklung zugesteh³⁰: Danach kann der Kläger gem. § 249 Abs. 1 BGB Geldersatz in Höhe des für den Aktienwerb aufgewendeten Kaufpreises gegen Übertragung der erworbenen Aktien verlangen. Die Gegenansicht, die einwandte, dass der Vorstand dem

Kläger gar keine Aktien verkauft hätte und sie deshalb nicht zurücknehmen müsse³¹, übersieht, dass die Naturalrestitution auf die Wiederherstellung des früheren Zustandes des Geschädigten abstellt und nicht die Interessen des Schädigers im Auge hat³².

III. Die jetzige Rechtslage

Der *BGH* hatte über einen Fall zu urteilen, bei welchem die Haftungsnormen des §§ 37b und 37c WpHG noch nicht in Kraft waren. Insoweit ist zu fragen, wie nach diesen Normen die Entscheidung ausgefallen wäre. Zuvörderst ist festzuhalten, dass die spezialgesetzlichen Haftungsgrundlagen für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen der §§ 37b und 37c WpHG auch nach geltendem Recht nur einen Anspruch gegen den Emittenten, nicht aber gegen die Organe der Gesellschaft begründen; de lege lata muss also weiterhin auf § 826 BGB zurückgegriffen werden, um einen Anspruch gegen den handelnden Vorstand zu begründen³³.

1. Haftungserleichterungen

Der deutsche Gesetzgeber hat mit dem 4. FFG zum 1. 7. 2002 erstmals spezielle Haftungstatbestände wegen unterlassener oder fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilungen eingeführt (§§ 37b, 37c WpHG). Ein Schadensersatzanspruch kann nach § 37c WpHG wegen einer unrichtigen Ad-hoc-Mitteilung und nach § 37b WpHG wegen einer unterlassenen Ad-hoc-Mitteilung geltend gemacht werden. Wie bei der Börsenprospekthaftung (§ 44 BörsG) ist auch bei dem neuen § 37c WpHG die unwahre Tatsache Tatbestandsmerkmal. Im Unterschied zu § 826 BGB muss der Kläger nicht die Sittenwidrigkeit einer Falschinformation nachweisen.

Bei Verletzung börsenprospektrechtlicher Vorschriften ist die Haftung auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz beschränkt³⁴. Dieser Verschuldensmaßstab gilt nach § 12 Abs. 2 WpÜG auch für Schadensersatzansprüche bei fehlerhaften Angebotsunterlagen und für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen gem. §§ 37b und 37c WpHG. Ursprünglich musste der Geschädigte das Verschulden des Prospektverantwortlichen beweisen. Die herrschende Ansicht hatte diese Beweisführung als praktisch unmöglich kritisiert und deshalb eine Analogie zu den §§ 282, 285 BGB a.F. befürwortet³⁵. Der Gesetzgeber hat diese Ansicht im 3. FFG geteilt: Die zu beurteilenden Umstände liegen in der Sphäre des Anspruchsverpflichteten, so dass dem Anspruchsteller die Beweisführung für das Vorliegen eines Verschuldens in der Praxis unmöglich wäre³⁶. Deshalb wurde die Beweislast zugunsten des Klägers *umgekehrt*, das Verschulden also vermutet. In den spezialgesetzlichen Haftungstatbeständen wegen fehler-

²⁴ Rössner/Bolkart ZIP 2002, 1471, 1476; Möllers/Leisch, in: Möllers/Rotter (Fn. 1), § 15 Rdn. 65, 68; Hennrichs, in: FS Kollhossner, 2004, Bd. II, S. 210, 204.

²⁵ *LG Frankfurt a.M.*, Urt. v. 28. 4. 2003 – 3–7 O 47/02, ZIP 2003, 1092 sowie *LG Frankfurt a.M.*, Urt. v. 28. 4. 2003 – 3–7 O 43/02 (unveröffentlicht), s. die Nachweise bei Möllers/Leisch, in: Möllers/Rotter (Fn. 1), § 15 Rdn. 58.

²⁶ *BGH*, Urt. v. 19. 7. 2004 – II ZR 218/03, ZIP 2004, 1599 unter III. 2.a)cc); *BGH*, Urt. v. 19. 7. 2004 – II ZR 217/03, ZIP 2004, 1604 unter IV. Das übersieht Haas LMK 2004, 181, 182: „Anleger obliegt volle Beweislast“.

²⁷ *BGH*, Urt. v. 19. 7. 2004 – II ZR 218/03, ZIP 2004, 1599.

²⁸ *BGH*, Urt. v. 19. 7. 2004 – II ZR 217/03, ZIP 2004, 1604.

²⁹ Spindler/Christoph BB 2004, 2197, 2220.

³⁰ So bereits Möllers/Leisch WM 2001, 1648, 1655 f.; *LG Augsburg* WM 2001, 1944.

³¹ Geibel, Der Kapitalanlegerschaden, 2002, S. 113 f., Fuchs/Dühn BKR 2002, 1063, 1068, Reichert/Weller ZRP 2002, 49, 55; Dühn (Fn. 15), S. 152 ff.

³² Leisch ZIP 2004, 1573, 1575.

³³ Das entspricht übrigens der ganz herrschenden Rechtslage in den verschiedenen Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft, zu den deliktrechtlichen Anspruchsgrundlagen in der Schweiz, Österreich, Frankreich und Großbritannien s. Möllers ZBB 2003, 390, 398.

³⁴ §§ 45 Abs. 1 BörsG, § 55 BörsG und § 13 VerkProspG.

³⁵ S. Canaris, Bankvertragsrecht, 2. Bearb. 1981, Rdn. 2281, Assmann WM 1983, 138, 141; Hamann, in: Schäfer, WpHG, BörsG, VerkProspG, 1999, §§ 45, 46 BörsG a. F., Rdn. 99 f., §§ 45, 46 BörsG n. F. § 36.

³⁶ 3. FFG, Begr. RegE, BT-Drs. 13/8933, S. 80 zu § 46 BörsG. Ähnlich 4. FFG, Begr. RegE, BT-Drs. 14/8017, S. 93 zu § 37b WpHG.

hafter Kapitalmarktinformation gilt für das Verschulden und für die Beweislast damit ein einheitlicher Maßstab³⁷.

Haftungserleichterungen bestehen heute gegenüber § 826 BGB also insoweit, als der Schädiger nicht die Sittenwidrigkeit und den Vorsatz der fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilung nachweisen muss.

2. Streitpunkte

Keine Haftungserleichterung zugunsten des geschädigten Anlegers gibt es allerdings bei Kausalität und Schaden.

a) Kausalität

Bei den §§ 37b und 37c WpHG hat der Gesetzgeber keine Beweislastumkehr zugunsten des geschädigten Anlegers vorgenommen. In der Literatur ist der Gedanke der Anlagestimmung auch auf die neu eingeführten §§ 37b, 37c WpHG übertragen und zu einer Beweislastumkehr verschärft worden³⁸. Dies würde bedeuten, dass der Kläger, der die Wertpapiere innerhalb eines gewissen Zeitraums nach der Pflichtverletzung erworben hat, gar nicht nachweisen müsste, dass er sie wegen der fehlerhaften Kapitalmarktinformation erworben hat³⁹.

Zunächst ist festzustellen, dass mit der Figur der Anlagestimmung im Bereich des § 37b WpHG nicht operiert werden kann, da durch die Unterlassung einer Pflichtmitteilung keine Anlagestimmung entstehen kann. Darüber hinaus ist sie auch in Fällen des § 37c Abs. 1 Nr. 2 WpHG nicht anwendbar, denn dieser sanktioniert die Veröffentlichung unwahrer negativer Tatsachen. Es verbleibt somit § 37c Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Dieser Tatbestand ist dem § 44 BörsG auch am nächsten verwandt, sanktioniert er doch die Irreführung durch Verbreitung unwahrer positiver Tatsachen. Gegen eine Beweislastumkehr⁴⁰ spricht jedoch die Tatsache, dass der Gesetzgeber sich bei der Formulierung der §§ 37b, 37c WpHG stark an den §§ 44ff. BörsG orientiert hat⁴¹. Hätte er für Sachverhalte, die unter § 37c Abs. 1 Nr. 1 WpHG fallen, eine Beweislastumkehr gewollt, hätte es nahe gelegen, dies entsprechend § 45 Abs. 2 Nr. 1 BörsG zu regeln⁴². Das ist jedoch nicht geschehen. Freilich ist damit der Rückgriff auf die Figur der Anlagestimmung *im Einzelfall* nicht verwehrt. Diese führt gerade nicht zu einer Beweislastumkehr, sondern lediglich zu einer Beweiserleichterung, die im Vergleich zur Beweislastumkehr zweifach gemildert ist. Zum einen kann der Emittent nachweisen, dass eine Anlagestimmung nicht erzeugt wurde. Zum anderen führt das Bestehen einer Anlagestimmung nicht dazu, dass der Emittent nun den vollen Gegenbeweis erbringen müsste, sondern lediglich dazu, dass er die ernsthafte Möglichkeit eines anderen Ursachenverlaufs darlegen und gegebenenfalls beweisen muss⁴³. Weder dem Gesetz selbst noch den Gesetzesmaterialien ist zu entnehmen, dass der Gesetzgeber auch solchen behutsamen Va-

riationen der Beweislastverteilung eine Absage erteilen wollte⁴⁴.

Die Gegenansicht lehnt die Übertragung der Grundsätze der Anlagestimmung mit der Überlegung ab, die Ad-hoc-Mitteilung sei im Gegensatz zum Börsenprospekt kein Instrument der Absatzförderung⁴⁵. Diese Überlegung widerspricht aber den Erfahrungen der letzten Jahre, auf die der Gesetzgeber mit § 15 Abs. 1 S. 2 WpHG inzwischen reagiert hat.

Freilich ist die Funktion der Argumentationsfigur der Anlagestimmung zu beachten. Sie dient dazu, eine ungerechtfertigte Entlastung des Schädigers zu verhindern. Es ist dagegen nicht ihr Zweck, das vom Anleger zu tragende Marktrisiko auf den Emittenten zu verlagern. Wer mithin dem Geschädigten die Beweiserleichterung zukommen lässt, muss dem Emittenten im Gegenzug gestatten, seine Schadensersatzpflicht mit Hilfe des Nachweises eines hypothetischen Kausalverlaufs zu reduzieren⁴⁶.

b) Schaden

Welcher Schaden zu ersetzen ist, ist in der Literatur sehr umstritten; derzeit sind mindestens vier verschiedene Ansichten nachweisbar. Zum einen wird vertreten, der Anleger habe nach §§ 37b und 37c WpHG einen Anspruch, so gestellt zu werden, als habe er das Wertpapiergeschäft nicht getätigt (negatives Interesse – Vertragsabschlussschaden)⁴⁷. Eine zweite Ansicht behauptet, die §§ 37b und 37c WpHG schlossen die schadensrechtliche Rückabwicklung des Vertrages aus; die Normen würden nur den Kursdifferenzschaden erfassen⁴⁸. Vertreten wird ferner die Auffassung, dass die §§ 37b und § 37c WpHG einen Vorrang des Kursdifferenzschadens begründen⁴⁹.

Die Analyse von Wortlaut und Entstehungsgeschichte der §§ 37b, 37c WpHG sowie der systematische Befund ergeben ein stimmiges Bild, das durch den gleichschwingenden Schutzzweck des § 15 WpHG abgerundet wird. Geschützt ist die rationale Anlegerentscheidung und das Vermögen des Anlegers. Die §§ 37b, 37c WpHG erfassen damit grundsätzlich als Naturalrestitution das negative Interesse; zu ersetzen ist der Vertragsabschlussschaden⁵⁰. Eine Rückabwicklung nach § 249 Abs. 1 BGB ist damit möglich.

44 Möllers/Leisch, in: Möllers/Rotter (Fn. 1) § 14 Rdn. 113; vgl. auch Fleischer, Gutachten F für den 64. DJT, S. 102f., der allerdings der schadensrechtlichen Rückabwicklung nur einen sehr schmalen Restbereich lassen will, vgl. ders., BB 2002, 1869, 1873.

45 Veil ZGR 2003, 365, 383.

46 Der Gedanke findet sich ähnlich bereits bei Fleischer/Kals AG 2002, 329, 333. Inwieweit auch diesbezüglich Beweiserleichterungen in Betracht kommen, bedarf noch der genaueren Untersuchung.

47 Alternativ hierzu habe der Anleger die Möglichkeit, lediglich den Betrag zu verlangen, um den er das Wertpapier zu teuer erworben hat (Alternativinteresse – Kursdifferenzschaden), s. Rössner/Bolkart ZIP 2002, 1471, 1475.

48 Maier-Reimer/Webering WM 2002, 1857, 1860ff.; Weitnauer DB 2003, 1719, 1723; Zimmer, in: Schwark, KMRK, §§ 37b, c WpHG Rdn. 89; vorsichtiger Hutter/Leppert NZG 2002, 649, 655: „wohl“ Kursverlust.

49 Es sei aber immer noch eine schadensrechtliche Rückabwicklung in Ausnahmefällen möglich. S. Fleischer BB 2002, 1869, 1872f. sowie Fuchs/Dühn BKR 2002, 1063, 1068f. Im Ergebnis auch Baums ZHR 167 (2003), 139, 185ff.; ebenso, wenn auch mit anderer Begründung, Veil ZGR 2003, 365, 391. Eine letzte Auffassung will ebenfalls die Rückabwicklung in natura versagen. Sie definiert aber den Kursdifferenzschaden in einer Weise, die weder das Alternativinteresse noch das negative Interesse ausdrückt, s. Reichert/Weller ZRP 2002, 49, 55; vorsichtiger Großmann/Nikoleyczik DB 2002, 2031, 2035; ähnlich bereits Gehrt, Die neue Ad-hoc-Publikität nach § 15 WpHG, 1997, S. 205.

50 Ausführlich Möllers/Leisch BKR 2002, 1071ff.; Möllers/Leisch, in: Möllers/Rotter (Fn. 1), § 14 Rdn. 77ff.; Baums ZHR 167 (2003) 129, 185; Sethe (Fn. 42), §§ 37b, 37c Rdn. 56; Henrichs (Fn. 42), S. 210, 206ff.

37 Zum Für und Wider dieses Maßstabes s. Möllers ZBB 2003, 390, 403.

38 Rössner/Bolkart ZIP 2002, 1471, 1476.

39 Vgl. zum folgenden ausführlich Möllers/Leisch, in: Möllers/Rotter (Fn. 1), § 14 Rdn. 111ff.

40 So die Forderung von Rössner/Bolkart ZIP 2002, 1471, 1476.

41 4. FFG, Begr. RegE, BT-Drs. 14/8017 S. 94 zu § 37b WpHG.

42 Möllers/Leisch BKR 2002, 1071, 1077; Rützel AG 2003, 69, 74; Henrichs, in: FS Kollhoser, 2004, Bd. II, S. 210, 205; Sethe, in: Assmann/Schneider (Fn. 12), §§ 37b, 37c Rdn. 67f.

43 BGH, Urt. v. 14. 7. 1998, WM 1998, 1528, 1531 – Elsflether Werft; OLG Düsseldorf, Urt. v. 5. 4. 1984, WM 1984, 586, 596 – Beton- und Monierbau; OLG Frankfurt, Urt. v. 1. 2. 1994, WM 1994, 291, 298 – Bond; Schwark, BörsG, 2. Aufl. 1994, §§ 45, 46 Rdn. 34; Hauptmann, in: Vortmann, Prospekthaftung und Anlageberatung, 2000, § 3 Rdn. 122.

Die Normen sind jedoch offen für die Geltendmachung des Kursdifferenzschadens, also des Alternativinteresses. Die Berechnung des Kursdifferenzschadens ist allerdings heftig umstritten: Eine Ansicht rekurriert in den Unterlassungsfällen auf die Differenz zwischen dem Börsenkurs an dem Tag, an dem die Ad-hoc-Meldung hätte publiziert werden müssen, und dem Tag, an dem sie tatsächlich bekannt wurde⁵¹. Nach anderer Ansicht müssen der tatsächliche Transaktionspreis und der wahre Wert des Papiers am selben Tag gegenübergestellt werden⁵². Mit § 249 Abs. 1 BGB ist nur letztere Berechnungsmethode vereinbar⁵³. Sodann stellt sich aber das nächste Problem, nämlich, ob auf den Zeitpunkt der Schadensverursachung oder den der Schadensbehebung abzustellen ist.

Im Ergebnis kann der Kläger damit grundsätzlich zwischen Vertragsabschluss- und Kursdifferenzschaden wählen. Dieses Resultat deckt sich mit Entscheidungen anderer Staaten: Das US-amerikanische Recht lässt den Vertragsabschlussschaden („rescission“) und den Kursdifferenzschaden („out of pocket“) als Berechnungsmethode zu⁵⁴.

Out-of-Pocket wird dabei definiert als Kursdifferenz zwischen dem tatsächlichen Kaufkurs und einem ohne fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilung hypothetisch erzielten Kaufpreis⁵⁵.

Der *Cour de cassation* hat seine Rechtsprechung zum Kursdifferenzschaden präzisiert⁵⁶. Für die Berücksichtigung der Marktrisikoproblematik⁵⁷ stehen eine Reihe von Instrumenten zur Verfügung, die eine feinjustierte und einzelfallgerechte Lösung ermöglichen. Die §§ 37b, 37c WpHG enthalten bereits die erforderlichen Tatbestandsmerkmale, um dieser Gefahr wirksam zu begegnen. Neben der Begrenzung der Kläger sind vor allem die unterschiedlichen Anforderungen an den Kausalitätsnachweis bedeutend, je nachdem, ob

das Alternativinteresse oder das negative Interesse geltend gemacht wird.

IV. Die gesetzgeberischen Aktivitäten

Die Bundesregierung hatte sich in ihrem 10-Punkte-Programm „Unternehmensintegrität und Anlegerschutz“ zum Ziel gesetzt, den Anlegerschutz in Deutschland zu verbessern⁵⁸. Inzwischen wurden den beteiligten Kreisen vom Bundesministerium der Finanzen (BMF) verschiedene Fassungen eines Diskussionsentwurfes eines Kapitalmarktinformationshaftungsgesetzes (KapInHaG)⁵⁹ zugeleitet sowie vom Bundesministerium der Justiz ein Diskussionsentwurf eines Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes (KapMuG)⁶⁰. Weil der US-amerikanische Kapitalmarkt zu den ältesten und größten der Welt zählt, hat man sich an den US-amerikanischen Haftungsnormen orientiert⁶¹. Zudem verlangt die kurz vor ihrer Verabschiedung stehende Transparenz-RiL die Einführung einer Haftung für fehlerhafte Jahres-, Halbjahres- und Quartalsberichte⁶².

1. KapInHaG: Haftungserweiterungen

Der Entwurf eines KapInHaG sieht im Gegensatz zu den bisherigen Haftungsnormen der §§ 37b und 37c WpHG vier wichtige Erweiterungen in einem neu gefassten § 37b WpHG-E vor: die Haftung beschränkt sich nicht nur auf Ad-hoc-Mitteilungen, sondern umfasst auch zahlreiche andere Informationen, die das Unternehmen veröffentlicht, die Haftung wird auf Manager erweitert, der Schaden wird konkretisiert und schließlich wird für einen Zeitraum von drei Monaten nach der Falschinformation vermutet, dass der Anleger das einschlägige Wertpapier wegen dieser Falschinformation erworben oder veräußert hat. An dieser Stelle können nur einige relevante Punkte angesprochen werden.

a) Persönliche Haftung für Manager

In dieser Vorschrift wird nun die Emittentenhaftung auf Mitglieder eines Leitungs-, Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans ausgedehnt.

b) Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen

Das Unternehmen bzw. seine Organe haften für öffentliche Bekanntmachungen oder Mitteilungen über geschäftliche Verhältnisse, die für einen größeren Kreis von Personen be-

51 Reichert/Weller ZRP 2002, 49, 55.

52 Fleischer BB 2002, 1869, 1872; ebenso Maier-Reimer/Webering WM 2002, 1857, 1861; Zimmer (Fn. 48), §§ 37b, c WpHG Rdn. 91; Weitnauer DB 2003, 1719, 1722.

53 Möllers/Leisch, in: Möllers/Rotter (Fn. 1), § 14 Rdn. 117.

54 Cox/Hillman/Langevoort, Securities Regulation, 3rd ed. 2001, S. 791 ff.; Glick v. Campagna, 613 F.2d 31 (3rd Cir. 1979); Western Federal Corp. v. Davis, 553 F.Supp. 818 (D.Ariz. 1982); Reves v. Ernst & Young, 937 F.Supp. 834, 836 (W.D. Ark. 1996). S. rechtsvergleichend Rimbeck, Rechtsfolgen fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilungen im deutschen und US-amerikanischen Recht, Diss. Augsburg, 2004.

55 Zum US-amerikanischen Recht s. Affiliated Ute Citizens v. United States, 406 U.S. 128, 155 (1972); Backman v. Polaroid Corp., 893 F.2d. 1405 (1st Cir. 1990); In re executive Telecard Sec. Litig., 979 F.Supp. 1021, 1025 (2nd Cir. 1997); Mayer v. Mylod, 988 F.2d 635 (6th Cir. 1993); Fry v. UAL Corp., 136 F.R.D. 626, 632 (7th Cir. 1991); Harris v. American Inv. Co., 523 F.2d 220, 224 (8th Cir. 1975); Green v. Occidental Petroleum Corp., 541 F.2d 1335, 1344 (9th Cir. 1976); Blackie v. Barrack, 524 F.2d 891, 909 (9th Cir. 1975), cert. denied 429 U.S. 816 (1976); Lee, 46 Md.L.Rev. 1266 (1987); Thompson, 51 Bus. Law. 1177, 1181 (1996); Hazen, The Law of Securities Regulation, 4th ed., § 9.3, p. 420 (2002).

56 In einem Urteil vom 30. 4. 1997 sprach er auch Anlegern Schadensersatz zu, welche die Aktien vor der Veröffentlichung der falschen Mitteilungen erworben hatten und sich aufgrund der falschen Mitteilungen zum Halten der Aktien entschlossen hatten. Den Schaden bestimmte der *Cour d'appel de Paris* nicht mehr pauschal, sondern bemmaß ihn nach der Differenz zwischen dem Aktienkurs zum Zeitpunkt der ersten falschen Mitteilung am 29. 6. 1989 und dem Kurs bei Eröffnung des Insolvenzverfahrens am 25. 6. 1990, *CA Paris*, 30 avril 1997, Rev. sc. crim. janvier-mars 1999, 129, note Riffault. Diese Rechtsprechung, die in der Literatur auf Zustimmung stieß, hat sich mittlerweile durchgesetzt und wurde vom *Tribunal correctionnel de Paris* übernommen, *T. corr. Paris*, 17 décembre 1997, Bull. Joly Bourse 1998, 121, note Lesguillier; *T. corr. Paris*, 27 février 1998, RTD com. juillet-septembre 1998, 640, note Rontchevsky.

57 Hierzu Fleischer BB 2002, 1869, 1871. Wie groß die Gefahr eines Missbrauchs der neuen Schadensersatznormen als Reurecht ist, wird die Zukunft zeigen. Die zum alten Recht ergangene Rechtsprechung gibt für diesbezügliche Sorgen wenig Anlass.

58 V. 25. 2. 2003, abrufbar unter www.bundesjustizministerium.de, s. Seifert BB 2003, 693 ff. Zur Vorgeschichte s. auch Möllers (Fn. 1), § 17 Rdn. 1 ff.

59 Es existiert eine bisher unveröffentlichte Fassung vom 16. 8. 2004 sowie eine Fassung mit umfangreicherer Gesetzesbegründung vom 7. 10. 2004. S. www.thomas-moellers.de/materialien und NZG 2004, 1042.

60 Die Bundesregierung hat am 17. 11. 2004 den Regierungsentwurf verabschiedet, abrufbar unter www.thomas-moellers.de/materialien, abgedruckt in: NZG 11/2004, s. hierzu Reuschle WM 2004, 966 ff.; Hess/Michallidou ZIP 2004, 1381 ff.

61 Für Hinweise zum US-amerikanischen Recht s. beispielsweise Fleischer, Gutachten F für den 64. DJT, 2002; Möllers 31 North Carolina J. of Intern. L. & Com. Reg. 289–334 (2004); Kessler/Micklitz, Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Großbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft 2004; Sauer, Falschinformationen des Sekundärmarktes, 2004.

62 S. Art. 7 der geplanten Transparenz-RiL, KOM (2003) 138, aktueller Gesetzgebungsstand abrufbar unter www.thomas-moellers.de/materialien; hierzu Möllers, in: Möllers/Rotter (Fn. 1), § 17 Rdn. 45. S. zudem die geplante Innenhaftung gegenüber der Gesellschaft für fehlerhafte Jahresberichte in Art. 50b eines Richtlinienvorschlages zur Änderung der Richtlinien über Jahresabschlüsse, KOM (2004), 725 endg.

stimmt sind. Damit werden im Grunde alle Informationspflichten auf dem Sekundärmarkt eingeschlossen. Für mündliche Erklärungen soll allerdings nur im Rahmen von Hauptversammlungen oder einer vom Emittenten veranlassenen Informationsveranstaltung, z. B. von dem Unternehmen initiierte Analystentreffen, gehaftet werden. Darüber hinaus muss die Bekanntmachung oder der verschwiegene Umstand für die Bewertung des Finanzmarktinstrumentes erheblich⁶³ sein.

c) Kausalität – die Anlagestimmung

Abweichend von den bisherigen Vorschriften zur Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen verzichtet die Neuregelung auf die Darlegung und den Kausalitätsbeweis, dass die Anlageentscheidung auf der Falschinformation beruht. Wie im Bereich der Börsenprospekthaftung genügt es, dass der Anleger zu dem von der Falschinformation beeinflussten Preis gekauft oder verkauft hat; für die haftungsbegründende Kausalität genügt die durch die Falschinformation geschaffene *Anlagestimmung*.

Damit schließt die deutsche Rechtslage auf das Anleger-schutzniveau in anderen Rechtsordnungen auf, welche auf den Nachweis der unmittelbaren Kausalität verzichten: Die französische Rechtsprechung hat beispielsweise die Anforderungen an die Kausalität abgemildert und einem Anleger Schadensersatz zugesprochen, der nach fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen Aktien erworben hatte⁶⁴. In den USA ist die *fraud-on-the-market*-Theorie anerkannt. Es handelt sich dabei um die widerlegbare Vermutung, dass in einem offenen und entwickelten Aktienmarkt der Preis einer Aktie durch die wesentlichen verfügbaren Informationen hinsichtlich des Unternehmens und seiner Geschäftsentwicklung bestimmt wird. Unrichtige Mitteilungen täuschen daher den Anleger, selbst wenn er bei seiner Anlageentscheidung nicht unmittelbar auf die falsche Mitteilung vertraut hat. Die Kausalität der falschen Mitteilung für die Anlageentscheidung ist in einem solchen Fall ebenso gegeben wie in Fällen, in denen der Anleger bei seiner Entscheidung unmittelbar auf die unrichtige Darstellung vertraute⁶⁵.

Während der erste Diskussionsentwurf den Zeitraum für die Anlagestimmung noch auf sechs Monate ausdehnte, beschränkt die Fassung vom 7. 10. 2004 sie auf nur noch drei Monate. Überzeugend begründet der Diskussionsentwurf diese Verkürzung gegenüber der sechsmonatigen Anlagestimmung des Börsenprospektes damit, dass die Ad-hoc-Mitteilung regelmäßig flüchtiger ist als der als Verkaufsdokument dienende Börsenprospekt⁶⁶.

63 Zu diesem Kriterium *Baums* ZHR 167 (2003), 139, 155 f.; *Möllers* (Fn. 1), § 17 Rdn. 52.

64 *T. corr. Paris*, 27 février 1998, RTD com. juillet-septembre 1998, 640, note *Rontchevsky*.

65 *Basic v. Levinson*, 485 U.S. 224, 241 – 249 (1988): „The modern securities markets, literally involving millions of shares changing hands daily, differ from the face-to-face transactions contemplated by early fraud cases and our understanding of Rule 10b-5's reliance requirement must encompass these differences. The courts below accepted a presumption, created by the fraud-on-the-market theory and subject to rebuttal by petitioners, that persons who had traded Basic shares had done so in reliance on the integrity of the price set by the market, but because of petitioners' material misrepresentation that price had been fraudulently depressed. Requiring a plaintiff to show a speculative state of facts, i.e., how he would have acted if omitted material information had been disclosed, or if misrepresentation had not been made, would place an unnecessarily unrealistic evidentiary burden on the Rule 10b-5 plaintiff who has traded on an impersonal market. Arising out of considerations of fairness, public policy and probability, as well as judicial economy, presumptions are also useful devices for allocating the burdens of proof between parties“.

66 S. oben Fn. 9.

d) Schadensberechnung

aa) Die vorgeschlagene neue Fassung des § 37c WpHG-E versucht die Problematik, welcher Schaden ersatzfähig ist, zu vermeiden, indem sie ihn grundsätzlich auf den *Differenzschaden* beschränkt und damit die Herausgabe des Verkaufserlöses gegen Rückgabe der Aktien grundsätzlich ausschließt. Dies ist nachvollziehbar, weil der Geschädigte nicht mehr beweisen muss, dass die Falschinformation kausal für den Kauf der Aktie gewesen war.

bb) Als Kursdifferenzschaden hätte man auf die Kursdifferenz zwischen dem tatsächlichen Kaufkurs und einem ohne die fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilung hypothetisch erzielten Kaufpreis abstellen können⁶⁷. Die Feststellung eines solchen hypothetischen Kaufpreises ist schwer und hätte umfangreiche wissenschaftliche Gutachten erfordert⁶⁸. In den USA wird deshalb seit Jahren der Einfachheit halber auf den Kurs bei Korrektur der Falschmeldung als Hilfsgröße abgestellt⁶⁹. Der US-amerikanische Gesetzgeber hatte durch den Reform Act 1995 mit Sec. 21 D(e) SEA⁷⁰ eine Schadensbegrenzungsnorm⁷¹ eingeführt: Danach sollen Schäden „not exceed the difference between the purchase price of a security and its mean trading price during the 90 days following a corrective disclosure.“

Kurioserweise wird im deutschen Recht diese Norm zum Ansatzpunkt einer Haftungsausweitung und nicht einer Haftungsbeschränkung herangezogen. Der Diskussionsentwurf orientiert sich an Sec. 21 D(e) SEA. Nach der geplanten Neufassung des § 37b WpHG-E ist dem Anleger die Differenz zwischen seinem Kauf- oder Verkaufspreis und dem durchschnittlichen Börsen- oder Marktpreis binnen 30 Tagen nach dem Bekanntwerden der Unrichtigkeit der Angabe oder der verschwiegenen Umstände zu ersetzen. Im US-amerikanischen Recht ist die 90-Tage-Regelung als zu lang kritisiert worden, weil der Markt schneller die einschlägigen Informationen in den Kurs einpreist⁷². § 37b WpHG-E vermeidet diese Schwäche des Sec. 21 (D) (e) SEA, indem er nur von einer 30-Tage-Frist ausgeht, bis zu welcher die Kurskorrektur Berücksichtigung findet.

Da der Diskussionsentwurf unterstellt, dass der Anleger die Aktie aufgrund der Fehlerhaftigkeit der Information gekauft hat, ist es ihm auch zuzumuten, sie nach der Korrektur der Fehlermeldung zu verkaufen. Für einen Schaden, der dadurch eintritt, dass er die Aktie weiterhin hält, ist der Emittent dann nicht verantwortlich. Damit drückt sich eine Mitverantwortung aus, die dogmatisch nicht auf der Ebene des Mitverschuldens sondern beim Schaden gelöst wurde.

e) Verschulden

Schließlich wird für Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit gehaftet und im Einklang mit den börsenprospektlichen Vorschriften (§ 45 BörsG) die Beweislast hinsichtlich des Verschuldens umgekehrt. Dies entspricht der Rechtslage zu den jetzigen §§ 37b und 37c WpHG.

67 Zu § 37b und § 37c WpHG s. die Nachweise oben Fn. 52 f.

68 *Thompson* 51 Bus.Law. 1177, 1180.

69 *Harris v. American Inv. Co.*, 523 F.2d 220, 226 – 228 (8th Circ. 1975), cert. denied 423 U.S. 1054 (1976); *Fleischer* BB 2002, 1869, 1872.

70 15 U.S.C. § 78u – 4 (e).

71 Klagen wurden häufig dann eingereicht, wenn sich nach einer Pressemitteilung eines Emittenten der Kurs der Aktie veränderte. Anschaulich die Missbräuche schildernd *Antonucci* 46 Emory L.J. 1237 (1997); *Scudder* 92 Nw.U.L.Rev. 435 (1997).

72 *Dickey/Kramer Mayer* 51 Bus.Law. 1203, 1212 (1996); *Scudder*, 92 Nw.U.L.Rev. 435, 460 (1997).

2. KapInHaG: Unstimmigkeiten bei der Haftungsbegründung und dem Schadensumfang

a) Haftungsbeschränkung für mündliche Äußerungen

Nicht wirklich überzeugend gelungen ist die Abgrenzung, in welchen Fällen der Manager für allgemeine Informationen am Kapitalmarkt zu haften hat. Der Entwurf des KapInHaG sieht eine Haftung für mündliche Äußerungen nur dann vor, wenn es sich um Äußerungen auf Hauptversammlungen oder um Äußerungen auf von Emittenten veranlassten Informationsveranstaltungen handelt. In den Zeiten des Börsenbooms hatten Vorstände von Unternehmen am Neuen Markt aber sehr gerne und ausführlich vornehmlich Freitags abends auf verschiedenen Kanälen des privaten Fernsehens nicht selten die nackten Zahlen in ein milderer (und vor allem falsches Licht)⁷³ gerückt; Anleger, die daraufhin investierten, wurden getäuscht.

Damit verbleibt auch nach der jetzigen Fassung eine Rechtsschutzlücke, die nicht nachvollziehbar ist. Nutzt der Vorstand eines börsennotierten Unternehmens Fernsehen oder Radio, verbreitet er also seine unternehmensbezogenen Daten medienwirksam, muss er diese Äußerungen, falls sie unrichtig sind, als öffentliche Bekanntmachung auch gegen sich gelten lassen. Wenn die Gegenansicht formuliert, Falschinformationen in Partylaune oder auf dem Golfplatz rechtfertigten keinen strengeren Maßstab⁷⁴, so geht diese Überspitzung am Problem vorbei. Selbstverständlich wird nicht gefordert, dass Manager für jede erdenkliche Äußerung haften sollen. Nur öffentliche Bekanntmachungen, nicht aber Äußerungen im privaten Kreis, sollen die Haftung begründen. Mit der Erfassung öffentlicher mündlicher Äußerungen werden die Informationsverarbeitungsmechanismen des Kapitalmarkts berücksichtigt und es wird zugleich einer möglichen Umgehung der Haftungsvorschriften wirksam begegnet. Zudem soll der Manager nur für Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit haften, also nur für Verhaltensweisen, bei denen unbeachtet gelassen wird, was im gegebenen Fall jedem hätte einleuchten müssen⁷⁵. Zu Recht kennt deshalb das US-amerikanische Recht keine solche Einschränkung⁷⁶ und zu Recht sah der Entwurf der Corporate-Governance-Regierungskommission keine solche Haftungsprivilegierung vor⁷⁷. Die geplante Haftungseinschränkung für mündliche Äußerungen ist folglich überflüssig und deshalb zu streichen.

Umgekehrt könnte man aber zugunsten der Organe daran denken, eine Haftung für Prognosen grundsätzlich auszuschießen. Zwar ergibt sich dies schon aus der BuM-Rechtsprechung⁷⁸. Eine Formulierung im Gesetzestext, dass für Prognosen, die auf zutreffenden Tatsachen beruhen, nicht gehaftet wird, hätte aber für die Organe und Anleger eine deutliche Hinweisfunktion; im US-amerikanischen Recht hat man dies mit der Einführung der *safe-habor-rule* in Sec. 21 E (c) SEA erreicht⁷⁹.

⁷³ So in einem allgemeineren Kontext die Formulierung von *Fleischer* (Fn. 44), S. 112.

⁷⁴ *Müllert* Finanzplatz 11/2004, S. 9.

⁷⁵ *Palandt/Heinrichs*, BGB, 63. Aufl. 2004, § 277 Rdn. 5; *BGH*, Urt. v. 10. 5. 1994, NJW 1994, 2093, 2094.

⁷⁶ Zum US-amerikanischen Recht s. *Fleischer*, Gutachten (Fn. 44), S. 105.

⁷⁷ S. *Baums* (Hrsg.), Bericht (Fn. 13). A.A. aber *Baums* ZHR 167 (2003), 139, 155 ff., der eine Haftung für mündliche Äußerungen generell ablehnen möchte.

⁷⁸ *BGH*, Urt. v. 12. 7. 1982, NJW 1982, 2823, 2826.

⁷⁹ *Baums* ZHR 167 (2003), 139, 164 f.; *Möllers*, in: *Möllers/Rotter* (Fn. 1), § 17 Rdn. 51; *Saur*, Haftung für Falschinformationen des Sekundärmarktes, 2004, S. 288; a.A. *Dübn* (Fn. 15), S. 271 f.

b) Alternative Schadenspositionen

aa) In den USA wurde die Haftungsbegrenzung als ungerade empfunden, wenn der Emittent betrügerisch handelt⁸⁰. Sec. 21 D (e) SEA regelt nicht, was gilt, wenn nach mehr als sechs Monaten die Korrektur der fehlerhaften Meldung stattfindet⁸¹. Schließlich bleibt unklar, ob der Emittent vortragen kann, dass das allgemeine Marktrisiko aus der Schadensberechnung herausgerechnet werden muss⁸²; jetzt ist das Abstellen auf die Korrektur der Falschmitteilung oft nicht geeignet, um den Schaden zu ermitteln, weil Marktrisiken, die nichts mit der Falschmeldung zu tun haben, den Kurs zum Zeitpunkt der Korrektur beeinflussen⁸³.

Auch hier versucht der Diskussionsentwurf, eine gegenüber dem US-amerikanischen Recht bessere Rechtslösung einzuführen: Nach der geplanten Fassung eines § 37b Abs. 4 S. 2 WpHG bleibt für beide Parteien die Möglichkeit bestehen, einen höheren oder niedrigeren Schaden konkret nachzuweisen.

bb) Denkbar ist es, dass der *Geschädigte* einen höheren Schaden nachweist und statt der Kursdifferenz die Rückabwicklung als Naturalrestitution verlangt. Das erlaubt zum einen der Entwurf eines § 37b WpHG, wenn die Kausalität der fehlerhaften Information für den Kauf bzw. Verkauf des Wertpapiers nachgewiesen wird. Daneben bleibt bei einer sittenwidrigen Schädigung der Anwendungsbereich des § 826 BGB bestehen. Eine Beschränkung auf den Kursdifferenzschaden wird damit vermieden⁸⁴. Damit bleibt es, wie im US-amerikanischen Recht⁸⁵ über § 826 BGB und über § 45 BörsG weiterhin möglich, die volle Höhe der Investition als Schaden geltend zu machen.

cc) Der *Emittent*, der grundsätzlich die Kursdifferenz als Schaden des Klägers auszugleichen hat, kann aber wohl auch vortragen, dass der Schaden *geringer* ist, weil sich in einem niedrigeren Kurs der Aktie nicht die Fehlerhaftigkeit der Information, sondern sonstige Marktrisiken widerspiegeln. Hier wäre es hilfreich gewesen, wenn der Gesetzgeber den Kursdifferenzschaden in einem ersten Schritt definiert hätte⁸⁶. Weil der Gesetzgeber die Kausalität der Falschmeldung für die Kaufentscheidung vermutet, ließe sich nämlich auch vertreten, dass dieses höhere Marktrisiko vom Emittenten zu tragen ist und nicht gegenüber dem Kläger eingewendet werden kann. Erfreulich ist allerdings, dass der Emittent die Beweislast für den geringeren Schaden trägt⁸⁷. Im Ergebnis trägt der Emittent mit dem Abstellen auf den späteren Zeitpunkt der Kurskorrektur im Ansatz das Marktrisiko. Umfangreiche wirtschaftswissenschaftliche Gutachten hat er also in Auftrag zu geben. Insgesamt ist die Neufassung von einem hohen Gerechtigkeitsgehalt und präzisiert den Umfang des Schadens deutlich besser als das bisherige Recht.

c) Haftungshöchstgrenzen

In dem ersten Diskussionsentwurf wurde die persönliche Haftung der Gesellschafterorgane auf das zweifache der Jah-

⁸⁰ *Avery* 51 Bus.Law. 335, 366 – 367 (1996); s. auch *Thompson* 51 Bus.Law. 1177, 1199 f. (1996).

⁸¹ *Scudder* 92 Nw.U.L.Rev. 435, 463 (1997).

⁸² *Scudder* 92 Nw.U.L.Rev. 435, 463 (1997), s. *Bradford/Morgan* 37 UCLA L.Rev. 883, 897 – 911 (1990).

⁸³ *Antonucci* 46 Emory L.J. 1237, 1252 – 1253 (1997).

⁸⁴ Im Ergebnis folgt der Gesetzesentwurf damit den Forderungen von *Thompson* 51 Bus. Law. 1177, 1200 f. (1996); übertragen auf das deutsche Recht *Fleischer* BB 2002, 1869, 1872 f.

⁸⁵ S. oben Fn. 54 f.

⁸⁶ S. oben Fn. 55.

⁸⁷ Ebenso für das US-amerikanische Recht *Thompson* 51 Bus. Law. 1177, 1200 – 1201 (1996).

resvergütung nebst Vergütungsbestandteilen begrenzt; die jetzige Fassung vom 7. 10. 2004 geht von einer Beschränkung der Haftung auf das vierfache der Jahresvergütung nebst Vergütungsbestandteilen aus.

Der persönlichen Haftung der Manager kommt besondere Bedeutung zu, wenn Unternehmen insolvent werden, wie dies beispielsweise in den letzten Jahren am Neuen Markt häufig der Fall war⁸⁸. Die persönliche Haftung des Managers auf die vierfache Bruttojahresvergütung nebst variabler Vergütungsbestandteile zu beschränken, hat aber zwei gravierende Nachteile: Im Streit über die dritte Kapitalerhöhung der Telecom AG sind zur Zeit am *LG Frankfurt* Klagen von etwa 15.000 Anlegern anhängig⁸⁹. Bei einem unterstellten Bruttojahresgehalt von 1,5 Mio. € bekäme jeder dieser geschädigten Anleger dann max. 400 €⁹⁰. Damit wird der Schaden der Anleger nicht oder nur sehr begrenzt ersetzt. Darüber hinaus läuft die Haftung in den Fällen leer, in denen sich der Vorstand kein oder nur ein kleines Gehalt gewährt und sich statt dessen in Aktien bezahlen lässt, die im Falle der Insolvenz des Unternehmens gerade wertlos sind⁹¹. Wenn im Bereich von Produkt-, Umwelt- oder Arzneimittelrisiken der Gesetzgeber Haftungshöchstgrenzen von 85 – 120 Mio. € vorsieht, ist nur schwer ersichtlich, warum zu Lasten der Anleger im Bereich des Kapitalmarktes die Haftung auf wenige Millionen oder vielleicht sogar nur wenige Tausend Euro beschränkt wird. Das ist nicht sachgerecht, weil es gegen elementare Interessen der geschädigten Anleger verstößt; eine deutliche Erhöhung der Haftung wäre aber auch gegenüber dem Manager nicht unbillig, weil solche Haftungsrisiken üblicherweise durch D&O-Versicherungen abgedeckt werden. Folglich gibt es eine solche Haftungsbeschränkung auch im US-amerikanischen Recht nicht⁹². Haftungshöchstgrenzen sind sinnvoll, weil sie ein Handeln erst versicherbar machen: Zum Schutze der Anleger ist aber die Haftungshöchstgrenze deutlich auszuweiten und auf mindestens 10 Mio. € festzulegen⁹³.

Umgekehrt sollte man allerdings die Haftung auch nicht überdehnen. Der Diskussionsentwurf sieht darüber hinaus einen „Selbstbehalt in Höhe von 50% der Versicherungssumme“ vor (§ 37b Abs. 5 WpHG-E)⁹⁴. Wenn man die Haftungshöchstgrenze ausdehnt, ist ein solcher Selbstbehalt sicherlich zu hoch. Auch jetzt erscheint er zweifelhaft, weil das persönliche, nicht versicherbare Haftungsrisiko bei der Vergütung zu berücksichtigen ist; die Vergütung müsste dann, auf Kosten der Anteilseigner des Unternehmens, wei-

ter angehoben werden⁹⁵. Deshalb sollte man den Selbstbehalt seiner Höhe nach nicht unbestimmt lassen, sondern konkretisieren und auch begrenzen.

3. KapMuG

Schließlich hat die Bundesregierung ein Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) vorgelegt. Sie reagiert damit auf das Verfahren von 15.000 Anlegern gegen vermeintlich unvollständige Angaben in den Börsenprospekten des zweiten und dritten Börsenganges der Telecom AG 1999 und 2000. Damit sollen die hohen Prozessrisiken und -kosten der einzelnen Anleger wegen der aufwendigen Beweisaufnahmen zur Klärung der komplexen kapitalmarktrechtlichen Fragen reduziert werden. Das OLG bestimmt einen Kläger von Amts wegen zum Musterkläger. Alle übrigen Kläger werden zu dem Musterverfahren beigelegt und können ebenfalls aktiv daran mitwirken. Im Unterschied zur US-amerikanischen *class action* sichert das Musterverfahren allen Klägern durch die Beiladung einen Anspruch auf rechtliches Gehör⁹⁶.

In der Literatur wird an dem Entwurf des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes kritisiert, dass die erhobene Musterklage nicht auch die Verjährung für die anderen nicht klagenden Aktionäre hemmt. Diese müssen wie bisher eine Klage bei Gericht einreichen, um die Verjährungsunterbrechung zu erreichen⁹⁷. Auch wird kritisiert, dass der Anwalt, der den Musterkläger vertritt, nur anteilig von seinem Mandat vergütet wird⁹⁸. Schließlich sollte nicht jedes OLG in Deutschland potentiell für solche Massenklagen zuständig sein; schon wegen der Kompetenz, aber auch zur Schaffung entsprechender Strukturen für einen solchen Massenprozess könnte man die Zuständigkeit beim *OLG Frankfurt* bündeln.

V. Zusammenfassung

Nachdem zahlreiche Anleger große Summen an der Börse verloren haben, das Marktsegment des Neuen Marktes vollständig eingestellt wurde und neue Börsengänge kaum noch zu verzeichnen sind, ist es dringlicher denn je, das Vertrauen von Anlegern in den Börsenmarkt wiederzugewinnen. Die drei Infomatec-Urteile des BGH gehen in die richtige Richtung⁹⁹: Sie klären nicht nur wichtige, höchst umstrittene Einzelfragen zu den einschlägigen Anspruchsgrundlagen, sondern auch zu Sittenwidrigkeit, Schaden und Kausalität. Darüber hinaus sind sie Marksteine auf dem Weg zu einer allgemeinen Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen¹⁰⁰.

Auch durch den Entwurf eines KapInHaG werden die Chancen, Haftungsklagen wegen Falschaussagen am Kapitalmarkt durchzusetzen, erhöht. Mit dem Entwurf macht der deutsche Gesetzgeber einen großen Sprung in Richtung zivilrechtlicher Haftung wegen Falschinformationen auf dem

⁸⁸ Auch das Unternehmen Infomatec wurde insolvent, so dass die Klage gegen das Unternehmen zurückgenommen werden musste.

⁸⁹ Das Verfahren wurde am 24. 11. 2004 vor dem *LG Frankfurt* eröffnet, s. *Scherff* FAZ v. 22. 11. 2004, www.faz.net (abgerufen am 23. 11. 2004).

⁹⁰ Ein weiteres Beispiel in Sachen EM.TV findet sich bei *Möllers* (Fn. 1), § 17 Rdn. 34.

⁹¹ *Zimmer* WM 2004, 9, 15 meint dagegen, bei einer Insolvenz des Unternehmens würden die Kläger nach § 37b WpHG privilegiert, weil ihr Anspruch gegen die Organe und nicht nur gegen das Unternehmen gerichtet sei. Er schlägt deshalb eine bloße Organinnenhaftung statt einer Organaußenhaftung vor. Er übersieht dabei, dass schon nach bisherigem Recht deliktsrechtliche Ansprüche sich gegen Organe persönlich richten und es sich bei Kapitalmarktinformationen um deliktsrechtliche Anspruchspositionen handelt, s. *Möllers/Rotter* (Fn. 1), § 13 Rdn. 12.

⁹² *Fleischer*, Gutachten (Fn. 44), S. 106.

⁹³ So bereits *Möllers* (Fn. 1), § 17 Rdn. 34; im Gegensatz dazu sah *Baumers* (Hrsg.), Bericht (Fn. 13), zu § 79 Abs. 5 BörsG-CorpGov-E eine Höchstgrenze von 5 Mio. DM vor; der DJT bezifferte die Haftungshöchstgrenze dagegen nicht, s. Beschlüsse des 64. DJT, NJW 2002, 3073, 3082 Nr. 1.12.

⁹⁴ Auch der Corporate Governance-Kodex verlangt in Ziff. 3.8 einen Selbstbehalt, um die Prävention des Haftungsrechts nicht zu unterlaufen. Allerdings ist dieser Selbstbehalt nicht beziffert. S. www.corporate-governance-code.de.

⁹⁵ Darauf weist auch die Stellungnahme des DAI v. 26. 10. 2004 unter 2. hin, s. www.dai.de.

⁹⁶ S. Pressemitteilung des Bundesministeriums der Justiz, <http://www.bundesjustizministerium.de>.

⁹⁷ S. *Braun/Rotter* BKR 2004, 296, 297.

⁹⁸ *Hess/Michailidou* ZIP 2004, 1381, 1386.

⁹⁹ Die Bedeutung der Entscheidungen betonen auch *Leisch* ZIP 2004, 1573 („Grundsatzurteile“) und *Fleischer* DB 2004, 2031 („Schlüsselbotschaft“).

¹⁰⁰ Anders, die Bedeutung beschränkend, dagegen *Lenenbach* EWIR 2004, 961, 962: „Auswirkungen nicht so groß“; *Haas* LMK 2004, 181, 182:

Kapitalmarkt und setzt zahlreiche von der Literatur vorgelegene Forderungen um¹⁰¹. Er nähert sich damit der US-amerikanischen Rechtsprechung zur Rule 10b-5 SEA sowie Sec. 21 D (e) SEA an.

Ohne ein engagiertes Handeln des Gesetzgebers ist zu befürchten, dass das Risikokapital weiter an ausländische Börsen abfließt und damit sinnvolle Investitionen kleiner Unternehmen im Bereich von High-Tech oder Umweltschutz unterbleiben.

Einige Klippen des US-amerikanischen Rechts hat man geschickt umgangen. Will man zu dem Schutzniveau des

„Haftung kaum ausgeweitet“; unklar *Körner* NJW 2004, 3386, 3388: „wichtiger Schritt“, „aber keine Grundsatzurteile“.

101 S. soeben *Baums* (Hrsg.), Bericht (Fn. 13); *ders.* ZHR 167 (2003), 139, 151f.; *Fleischer*, Gutachten (Fn. 44), S. 109ff.; *ders.* BKR 2003, 608ff.; *ders.* ZGR 2004, 437, 440ff.; *Möllers* (Fn. 1), § 17; *Horn*, in: FS Kümpel, 2003, S. 817, 828. Gegen eine Organaußenhaftung dagegen *Mülbert* JZ 2002, 826, 831f., 835; *Ekkenga* ZIP 2004, 781, 791ff.; *Zimmer* WM 2004, 9ff., *Kiethe* DStR 2003, 1982, 1989; *Spindler/Christoph* BB 2004, 2197, 2220; *Spindler* WM 2004, 2089, 2094ff.

weltweit führenden Börsenmarktes aufschließen, darf man keine dem US-amerikanischen Recht unbekanntes Haftungsprivilegierungen einführen. Die im Gesetz noch vorgesehenen Privilegierungen der Manager werden im Zweifel dazu führen, dass die geprellten Anleger auf ihrem Schaden sitzen bleiben. Das Bundesministerium der Finanzen sollte den Entwurf eines KapInHaG folglich nachbessern; nur dann ist zu hoffen, dass die Anleger ihr Vertrauen zurückgewinnen und ihr Geld wieder in börsennotierte Wertpapiere investieren. Umgekehrt wird man auch sicherstellen müssen, dass die persönliche Haftung der Organe des Unternehmens nicht überdehnt wird. Nach letzten Presseberichten hat Bundesfinanzminister *Hans Eichel* den Diskussionsentwurf eines KapInHaG zurückgezogen¹⁰². Schon wegen der europäischen Vorgaben¹⁰³ wird diese Thematik aber schon bald wieder auf der politischen Agenda stehen müssen.

102 SZ v. 10. 11. 2004, S. 21.

103 S. oben Fn. 62.

Glückwünsche

Hans-Heinrich Jescheck zum 90. Geburtstag

Am 10. Januar 2005 vollendete Prof. Dr. Dr. h.c. mult. *Hans-Heinrich Jescheck*, emeritierter Direktor des Freiburger Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Strafrecht und Emeritus für deutsches und ausländisches Strafrecht an der Universität Freiburg, das 90. Lebensjahr. Freunde, Kollegen und Schüler aus aller Welt gratulieren ihm in Verbundenheit, Dankbarkeit und Hochachtung vor einem Lebenswerk, das seinesgleichen sucht. In den Reigen der Gratulanten reihen sich Herausgeber und Redaktion der JZ mit herzlichen Glückwünschen ein und sind stolz darauf, dass *Jescheck* ihr durch bedeutende Aufsätze wie „Das deutsche Wirtschaftsstrafrecht“ (JZ 1959, 457–462) oder „Der Strafprozess – Aktuelles und Zeitloses“ (JZ 1970, 201–207), zudem durch Entscheidungsanmerkungen und – traurige Pflicht des Überlebenden – Nachrufe, zuletzt auf seinen Schüler *Theo Vogler* (JZ 1997, 718–719), verbunden war und ist. Lebensstationen und Werk *Jeschecks* sind in der JZ aus Anlass seines 70. Geburtstags von *Albin Eser*, seinem Nachfolger in der Institutsdirektion, nachgezeichnet worden (JZ 1985, 28–29). Darauf, auf die Beiträge von *Rudolf Leibinger* und *Eduard Dreher* in der Festschrift für Hans-Heinrich Jescheck zum 70. Geburtstag (1985) und die eingehende Würdigung zum 80. Geburtstag durch *Hans Joachim Hirsch* (ZStW Bd. 107 [1995], 1–9) sei verwiesen und nur nachgetragen:

Der vielfach geäußerte Wunsch, der große Gelehrte möge die deutsche und internationale Strafrechtswissenschaft weiterhin durch seine wissenschaftlichen Arbeiten bereichern, hat sich mehr als erfüllt. Das beweisen der von *Vogler* herausgegebene Sammelband „Beiträge zum Strafrecht 1980–1998“ (1998) und die Vielzahl der seitdem veröffentlichten Aufsätze, Festschriftbeiträge und Reden. Ihre thematischen Schwerpunkte liegen einerseits bei dem nunmehr errichteten ständigen Internationalen Strafgerichtshof und andererseits bei der zunehmenden Europäisierung des Strafrechts. Beides sind Zukunftsthemen, zu denen *Jescheck* schon vor einem halben Jahrhundert Grundlegendes beigetragen hat und bis heute beiträgt, wobei er die Auseinandersetzung mit aktuellen und neuartigen Fragen nicht scheut. So spricht er in seinem Beitrag „Der Internationale Strafgerichtshof nach der Resolution des Sicherheitsrats der Vereinten Nationen vom 12. Juli 2002“ (Festschrift für C. F. Rüter, 2003, S. 118–130) mit Recht aus, dass diese die Gerichtsbarkeit einschränkende Resolution „auf rechtlich kaum haltbare Weise“ – nämlich unter fragwürdiger Heranziehung von Kapitel VII der Charta der Vereinten Nationen und rechtsmissbräuchlicher Bezugnahme auf Art. 16 des Römischen Statuts des Internationalen Strafgerichtshofs – zustande gekommen ist.

Bei so großer Tatkraft überrascht es nicht, dass die lange Kette der Ehrungen, die *Jescheck* zuteil geworden sind, bis heute nicht abreißt. Zu ihnen zählen weitere Ehrendoktorwürden (zuletzt der Juristischen Fakultät der Universität Turin am 21. Mai 2004) und Ehrenpräsident-

schaften (wie in der Internationalen Strafrechtsvereinigung A.I.D.P.). Eine Ehrung, die *Jescheck* an den Beginn seiner akademischen Laufbahn zurückgeführt hat, war die Feier seines goldenen Doktorjubiläums am 5. Juli 1989 in Tübingen. In seiner dort gehaltenen Rede über „Strafrechtliche Lehrjahre in Freiburg und Tübingen“ (Tübinger Universitätsreden Bd. 39, 1990) hat *Jescheck* mit großer Deutlichkeit über Studium, Promotion und Referendariat in der Zeit von 1933 bis 1937 sowie über Wehr- und Kriegsdienst u.a. als Gerichtsoffizier beim Kriegesgericht in der Zeit von 1937 bis 1945 gesprochen und dabei Rechtsbruch und Gewalt, terroristisches Strafrecht und Justiz ohne Maß als verabscheuungswürdige Merkmale des Nationalsozialismus namhaft gemacht.

Über die bewunderungswürdigen menschlichen Qualitäten des Jubilars haben Berufener das Notwendige gesagt und *Jescheck* hohes Pflichtbewusstsein, seine auf Ausgleich zielende Art und nicht zuletzt die große Gastfreundschaft des Hauses *Jescheck* hervorgehoben. Aus eigener Erfahrung kann der Verfasser ergänzen, einen wie freundlichen und unverstellten Umgang der Jubilar, immerhin der Meister seines Fachs, mit allen Menschen, gleich welchen Alters oder Standes, pflegt und so Herzen gewinnt. So vergisst der Verfasser nicht, wie *Jescheck* das erste Mal auf ihn zukam und den Kurzvortrag des unbekanntes, noch nicht promovierten Assistenten lobte; oder: die Sekretärin des Verfassers bewahrt bis heute die Kopie eines Briefes aus der Hand *Jeschecks* auf, in dem ein von ihr auf einer Feier vorgetragenes Gedicht als „köstlich“ und „wahres Meisterstück schwäbischen Humors“ gelobt wird.

Mit Recht ist gesagt worden, dass *Hans-Heinrich Jescheck* zu den Gelehrten gehört, die wirklich unersetzbar sind. Ihm seien noch viele gute Jahre gewünscht!

Joachim Vogel, Tübingen

Zum 70. Geburtstag von Andreas Heldrich

Am 20. Januar 2005 vollendet Professor Dr. *Andreas Heldrich* sein 70. Lebensjahr. Es ist der Ehrentag eines bedeutenden Rechtswissenschaftlers und -lehrers, der durch seine Arbeiten im Bürgerlichen Recht, im Internationalen Privat- und Verfahrensrecht und in der Rechtsvergleichung sowie in der Rechtssoziologie Maßgebliches zur (Weiter-)Entwicklung dieser Fächer in einer sich rasant wandelnden Welt geleistet hat. Es ist aber auch der Ehrentag einer Persönlichkeit, die durch ihr langjähriges Wirken in diversen wissenschaftlichen Gremien und als Rektor einer der größten deutschen Hochschulen, der Ludwig-Maximilians-Universität München, die deutsche Wissenschafts- und Hochschulpolitik maßgeblich und nachhaltig beeinflussen konnte.

Im Jahre 1935 als Sohn des Universitätsprofessors *Karl Heldrich* in Jena geboren, studierte *Andreas Heldrich* von 1953 bis 1957 in München sowie London Rechtswissenschaften. Bereits 1959 wurde er in