

## BGH: HAFTUNG DES VORSTANDES FÜR FALSCHER AD-HOC-MELDUNGEN

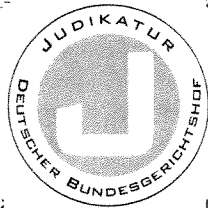
Zur persönlichen Haftung der Vorstandsmitglieder einer Aktiengesellschaft nach § 826 dBGB (sittenwidrige vorsätzliche Schädigung) für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen.

dBGB § 826

BGH 19.7.2004, II ZR 402/02

### Kurzdarstellung des Sachverhalts:

Die Zweit- und Drittbekl waren Vorstände der erstbekl I-AG; sie besaßen als deren Gründungsgesellschafter auch Aktien an der I-AG in Millionenhöhe. Die I-AG veröffentlichte zahlreiche Ad-hoc-Mitteilungen, darunter diejenige vom 20.5.1999, wonach sie einen angeblichen Großauftrag mit einem Auftragsvolumen von DM 55 Mio erhalten habe. Diese vom Drittbekl veranlasste und vom Zweitbekl gebilligte Ad-hoc-Mitteilung gab den geschlossenen Vertrag nicht richtig wieder. Tatsächlich betrug das Auftragsvolumen nur ca DM 9,8 Mio. Die Ad-hoc-Mitteilung führte zu einem Kursanstieg von ca 20 %; die Zweit- und Drittbekl profitierten als Aktionäre von dem mit der unrichtigen Meldung bezweckten Hochtreiben des Börsenkurses der I-AG zumindest mittelbar selbst. Der geschädigte Anleger erwarb am 28.7.1999 Aktien an der I-AG (Gesamtaufwand DM 90.945,70). Ohne die fehlerhafte Mitteilung hätte er diese nicht erworben. Die I-AG ist nunmehr insolvent, ihre Aktien sind nahezu wertlos. Der Kl macht Ansprüche gegen den Vorstand wegen der fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilung geltend.



### Aus den Entscheidungsgründen:

[...] Zu Recht hat das Berufungsgericht Ansprüche des Kl aus § 823 Abs 2 dBGB iVm der Verletzung etwaiger Schutzgesetze verneint. [...] § 15 dWpHG aF ist kein Schutzgesetz iS von § 823 Abs 2 dBGB. [...] Normzweck des § 15 dWpHG aF ist nach den Gesetzesmaterialien nicht der Schutz der Individualinteressen der Anleger, sondern ausschließlich die im öffentlichen Interesse liegende Sicherung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes [...]. Zwar hat der Gesetzgeber in § 15 Abs 6 Satz 1 dWpHG aF [...] eine besondere Schadensersatzhaftung für die Verletzung der Ad-hoc-Publizität [...] ausdrücklich ausgeschlossen [...]. Gem § 15 Abs 6 Satz 2 dWpHG aF bleiben jedoch ausdrücklich – schon bezogen auf den Emittenten – Schadensersatzansprüche, die auf anderen Rechtsgrundlagen beruhen, unberührt. Unter derartige allgemeine zivilrechtliche Haftungstatbestände fällt insb die sittenwidrige vorsätzliche Schädigung nach § 826 dBGB. [...] Nach den vorstehenden Ausführungen haften die Bekl dem Kl [...] für den [...] durch die sittenwidrige vorsätzliche Schädigung entstandenen Schaden gem § 826 dBGB auf Schadensersatz in Höhe des geltend gemachten Bruttoaufwands von DM 90.945,70 nebst Zinsen Zug um Zug gegen Übertragung von [...] Stückaktien der I-AG [...].

### ANMERKUNG

Die Entscheidung, die noch zur alten (vor dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz geltenden) Rechtslage in Deutschland erging, ist vorläufiger Höhepunkt der kontroversiellen Diskussion über schadenersatzrechtliche Konsequenzen unrichtiger Ad-hoc-Mitteilungen. Sie überzeugt im Ergebnis, vor einer unreflektierten Übernahme nach Österreich ist aber zu warnen. § 1295 Abs 2 ABGB zur vorsätzlichen sittenwidrigen Schädigung (die Parallelbestimmung zu § 826 dBGB) sollte keinesfalls unkritisch bemüht werden, um unerwünschte Haftungsdefizite für Investoren bei Sekundärmarkttransaktionen zu kompensieren. Die Ad-hoc-

Mitteilungspflicht dient der Publizität am Kapitalmarkt: Anleger sollen gleiche Informationen über das Unternehmen erhalten, das trägt zur „richtigen“ Preisbildung bei. Die Mitteilungspflicht stellt anlassbezogen auf neue, bislang nicht veröffentlichte Einzeltatsachen ab. Weiters soll präventiv dem Missbrauch von Insiderinformationen entgegengewirkt werden, da nicht öffentliche Tatsachen durch die Veröffentlichung zu allgemein zugänglichen Informationen werden. Damit wird Chancengleichheit für alle Anleger geschaffen. Nach österreichischem Recht müssen für einen Schadensersatzanspruch gegen den Vorstand wegen

unrichtiger Ad-hoc-Mitteilung die allgemeinen zivilrechtlichen Voraussetzungen vorliegen. Der dem Anleger durch eine solche unrichtige Mitteilung entstehende Nachteil ist ein *reiner Vermögensschaden*. Dieser besteht idR in der Differenz zwischen dem gezahlten Preis und dem Preis des Papiers, der sich ohne falsche Information entwickelt hätte. Das allgemeine Kursrisiko sollte dem Anleger nicht generell abgenommen werden. Nach der E des BGH geht der Schadenersatz auf Naturalrestitution, dh Übergabe der Aktien gegen Zahlung des Preises. Dies wird va dann gelten, wenn die Anlageentscheidung ausschließlich auf der Ad-hoc-Mitteilung beruht. Im Verhältnis zwischen Anleger und Emittent kommt eine Naturalrestitution wegen der Beschränkung des zulässigen Erwerbs eigener Aktien durch die Gesellschaft nur im Rahmen des § 65 AktG in Betracht. Der weiters erforderliche Beweis der *Kausalität* wird dem am Kapitalmarkt eine eigenständige Investitionsentscheidung treffenden Investor schwer fallen (Stichwort psychische Kausalität). (Wie die Unterinstanzen in der E des BGH trotz Verstreichens eines Zeitraums von mehr als zwei Monaten zwischen Ad-hoc-Mitteilung und Aktienkauf noch vom Vorliegen der Kausalität ausgehen konnten, ist schwer nachvollziehbar.) Der reine Vermögensschaden ist nur bei der Verletzung eines Schutzgesetzes oder bei einer schuldrechtlichen Sonderbeziehung ersatzfähig, sofern nicht § 1295 Abs 2 ABGB zur Anwendung gelangt. An der Transaktion am Sekundärmarkt ist der Emittent (anders als etwa bei einem Börsegang) nicht unmittelbar beteiligt, sodass vertragliche Ansprüche gegen ihn grundsätzlich ausscheiden. (Auf die These der Haftung aus vertragsähnlichem Verhältnis wegen kapitalmarktrechtlicher Sonderbeziehung wird nicht näher eingegangen.) Ob *Rechtswidrigkeit* vorliegt, soll im Folgenden primär an Hand des österreichischen BörseG (Paragrafenangaben ohne Nennung des Gesetzes beziehen sich auf dieses) untersucht werden.

Nach dem noch geltenden § 82 Abs 6 sind Emittenten zur unverzüglichen Veröffentlichung neuer Tatsachen verpflichtet (Ad-hoc-Mitteilungspflicht), andernfalls begehen sie eine Verwaltungsübertretung. Die hL sieht darin ein Schutzgesetz iSd § 1311 ABGB (vgl Gruber, ÖBA 2003, 249; Kalss, Anlegerinteressen 327). Bei Vorliegen der sonstigen Voraussetzungen können somit auch zivilrechtliche Schadenersatzansprüche gegen den Emittenten bestehen. Eine Haftung des Vorstands kann auf § 82 Abs 6 nicht gestützt werden, weil die Pflicht zur Veröffentlichung nur für den Emittenten, nicht aber für den Vorstand gilt. Das BörseG steht aufgrund der geplanten Umsetzung der Marktmissbrauchs-RL (2003/6/EG) in Österreich unmittelbar vor seiner Novellierung. (Eine zeitgerechte Umsetzung der RL

bis zum 12.10.2004 war allerdings nach dem Stand des Gesetzgebungsverfahrens im Zeitpunkt der Drucklegung dieser Besprechung nicht absehbar.) Ua sollen aus diesem Anlass nach der RV 546 BlgNR 22. GP zur Novelle des BörseG die *Verwaltungsstraftatbestände* im BörseG neu gefasst und soll § 82 Abs 6 aufgehoben werden. In diesem Zusammenhang trifft der Gesetzgeber keine Übergangsbestimmung, was zu einer verwaltungsstrafrechtlichen Haftungslücke führen kann, sofern nach den einzuführenden Bestimmungen noch keine Bestrafung möglich ist. Nach § 48d Abs 1 idF der RV 546 BlgNR 22. GP (das BörseG idF der RV nachfolgend „nF“) haben die Emittenten von Finanzinstrumenten Insiderinformationen, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich der Öffentlichkeit bekannt zu geben. Das soll die Zurückhaltung von besonders kurserheblichen Informationen hintanhaltend, womit ein mit der Ad-hoc-Mitteilungspflicht vergleichbarer Zweck verfolgt wird. Auch § 48c nF ist für die Frage der Haftung wegen fehlerhafter Information des Sekundärmarkts relevant: Er sanktioniert die *Marktmanipulation* mit einer Verwaltungsstrafe in Höhe von bis zu € 35.000, was im Vergleich zum Strafrahmen in Deutschland von bis zu € 1,5 Mio eher bescheiden – und nicht sonderlich abschreckend – wirkt. Eine Marktmanipulation kann auch durch die Verbreitung von Informationen verwirklicht werden, die falsche oder irreführende Signale in Bezug auf Finanzinstrumente geben oder geben könnten, sofern die Person, die diese Informationen verbreitet hat, wusste oder wissen musste, dass sie falsch oder irreführend waren (§ 48a Abs 1 Z 2 lit c nF; Art 1 Z 2 lit c RL). Das soll vereinfacht gesprochen die aktive Verbreitung unrichtiger Informationen hintanhaltend. Anders als § 48d nF ist § 48c nF kein Sonderdelikt, sondern ein allgemeines Delikt, das nicht nur vom Emittenten, sondern von jedermann begangen werden kann. Dem Emittenten wird das Verhalten seiner Organe zugerechnet. Über § 9 VStG trifft die zur Vertretung nach außen Berufenen bzw die verantwortlichen Beauftragten eine persönliche Haftung. Auch eine *unmittelbare verwaltungsstrafrechtliche Haftung* des Vorstands nach § 48c nF ist möglich, bspw wenn er eine Anlageempfehlung im eigenen Namen abgibt, also die Marktmanipulation selbst begeht. Dabei können sich schwierige Fragen der Abgrenzung des „privaten Handelns“ von der Tätigkeit als Organ der AG ergeben.

Fraglich ist, ob neben dieser verwaltungsstrafrechtlichen eine *schadenersatzrechtliche Verantwortung* besteht. Der Ministerialentwurf zur Novelle des BörseG (145/ME BlgNR 22. GP) sah in § 82a noch eine zivilrechtliche Verantwortlichkeit der *Vorstandsmitglieder* des Emittenten vor. Diese sollten (auch gegenüber

den geschädigten Anlegern) unmittelbar haften, wenn sie grob fahrlässig durch bestimmte Handlungen die Verhältnisse der Emittenten in für eine Anlageentscheidung wesentlichen Punkten unrichtig wiedergeben, verschleiern oder verschweigen. § 82a fand (vorerst) keinen Eingang in die RV. Zur Klärung der Frage, ob eine Rechtswidrigkeit vorliegt, ist zu prüfen, inwieweit §§ 48c und 48d nF Schutzgesetze sind. Um die Qualifikationen dafür zu erfüllen, muss die Vorschrift gerade auch den Zweck verfolgen, den Geschädigten vor eingetretenen (Vermögens-) Nachteilen zu schützen. § 48d nF erfüllt – anders als § 82 Abs 6 – uE diese Voraussetzungen nicht. Nach § 48d Abs 2 nF kann nämlich der Emittent die Bekanntgabe ihn unmittelbar betreffender Insiderinformationen aufschieben, wenn ua diese Bekanntgabe seinen berechtigten Interessen schaden könnte und die Unterlassung nicht geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen. Anders als in § 82 Abs 6 sind die Anlegerinteressen in § 48d Abs 2 nF nicht eigens angeführt. Deren Erwähnung im Gesetzeswortlaut ist wesentliche Begründung der Schutzgesetzeigenschaft von § 82 Abs 6. Auch die Erwägungsgründe der Marktmissbrauchs-RL stellen primär auf die Marktintegrität und die Markttransparenz, nicht auf den individuellen Anlegerschutz ab. Nach Art 14 dieser RL sind zwingend Verwaltungsmaßnahmen, nicht jedoch zivilrechtliche Sanktionen vorgesehen. Ob § 48c nF Schutzgesetz ist, lässt sich nicht eindeutig beantworten. Dass der Gesetzgeber die Haftungsbestimmung des § 82a einführen wollte, könnte indizieren, dass er § 48c nF keinen Schutzgesetzcharakter beimessen wollte. In diesem Fall käme es jedoch zu einem Rechtsschutzdefizit, weil keine zivilrechtliche Haftung des Emittenten nach §§ 48c und 48d nF bestünde. Mit diesem potentiellen Haftungsdefizit allein die Schutzgesetz-

eigenschaft von § 48c nF begründen zu wollen, würde nicht überzeugen.

Bei vorsätzlicher Falschinformation bzw unrichtiger Darstellung der Verhältnisse der Gesellschaft besteht auch nach der geplanten Novelle im BörseG eine strafrechtliche Verantwortung des Vorstands nach § 255 Abs 1 AktG. Nach hL fallen vorsätzlich falsche Ad-hoc-Mitteilungen unter diesen Tatbestand. Hinkünftig werden wohl auch Meldungen nach §§ 48c und 48d nF erfasst sein, da diese unter die weiten Begriffe „Berichte, Darstellungen und Übersichten“ subsumiert werden können. Anders als nach § 400 dAktG, der sich auf umfassende Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand der Gesellschaft bezieht, genügt nach § 255 AktG auch der Bezug zu einem einzelnen Geschäftsfall. Diese Norm kommt jedoch nur dann zur Anwendung, wenn irgendeine Information erstattet wird. Bei vollständiger Untätigkeit des Vorstands – bspw wenn eine Mitteilung überhaupt unterlassen wird – sind die Tatbestandsvoraussetzungen des § 255 Abs 1 Z 1 bis 5 AktG nicht erfüllt (aA Gruber, ÖBA 2003, 250). Die hL qualifiziert § 255 AktG als Schutzgesetz. Bei dessen Übertretung ist somit eine persönliche schadenersatzrechtliche Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder möglich. Die Haftung besteht uE nur gegenüber denjenigen Aktionären, die im Vertrauen auf die falsche Information tatsächlich einen Wertpapierkauf oder -verkauf tätigen und daraus einen zurechenbaren Schaden erleiden. Eine nicht nach außen getretene Absicht allein vermag einen Schadenersatzanspruch nicht rechtfertigen. Jedes andere Ergebnis ließe eine Flut bloß behaupteter Schadenersatzansprüche befürchten.

CLEMENS EGERMANN / STEPHAN HECKENTHALER