

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 241

Primärmarkthaftung und Vermögensbindung der Aktiengesellschaft

Spezialgesetzliche und allgemein-zivilrechtliche
Prospekthaftung sowie vertragliche Gewährleistungen
für Aktien im Spannungsfeld mit der aktienrechtlichen
Vermögensbindung

Von

Julia Wahl



Duncker & Humblot · Berlin

JULIA WAHL

Primärmarkthftung und Vermögensbindung
der Aktiengesellschaft

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 241

Primärmarkthftung und Vermögensbindung der Aktiengesellschaft

Spezialgesetzliche und allgemein-zivilrechtliche
Prospekthftung sowie vertragliche Gewährleistungen
für Aktien im Spannungsfeld mit der aktienrechtlichen
Vermögensbindung

Von

Julia Wahl



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München
hat diese Arbeit im Jahre 2011 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten

© 2013 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme: L101 Mediengestaltung, Berlin
Druck: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0582-026X

ISBN 978-3-428-13898-2 (Print)

ISBN 978-3-428-53898-0 (E-Book)

ISBN 978-3-428-83898-1 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde von der Juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München im Wintersemester 2011/2012 als Dissertation angenommen. Für die Veröffentlichung wurden Literatur und Rechtsprechung bis Oktober 2011 berücksichtigt.

Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater Prof. Dr. Lorenz Fastrich für die Betreuung der Arbeit sowie Herrn Prof. Dr. Wolfgang Servatius für die Anregung zur Befassung mit der aktienrechtlichen Vermögensbindung. Herrn Prof. Dr. Mathias Habersack danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Die Arbeit wurde durch ein Promotionsstipendium des Arbeitskreises Wirtschaft und Recht im Stifterverband für die Deutsche Wissenschaft gefördert.

Besonders danken möchte ich meinem Mann Dr. Matthias Wahl, der mich während der Arbeit an dieser Dissertation stets liebevoll unterstützt und begleitet hat. Von ganzem Herzen danke ich meinen Eltern für ihre Unterstützung während meiner gesamten Ausbildung und der Entstehung dieser Dissertation. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

München, im August 2012

Julia Wahl

Inhaltsverzeichnis

Problemaufriss

Unterschiedliche Schutzniveaus bei der Haftung der Gesellschaft gegenüber Aktionären für Angaben im Rahmen einer Kapitalerhöhung 21

§ 1	Anspruchsgrundlagen für die Haftung der Gesellschaft gegenüber einem Aktionär für Angaben im Vorfeld des Aktienerwerbs	23
A.	Kapitalmarktrechtliche Anspruchsgrundlagen	23
I.	Börsengesetzliche Prospekthaftung: §§ 44 ff. BörsG	24
II.	Prospekthaftung für andere öffentliche Angebote: § 13 VerkProspG	28
B.	Allgemein-zivilrechtliche Anspruchsgrundlagen	31
I.	Allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung	32
II.	Prospekthaftung im weiteren Sinne: Ansprüche aus §§ 241 Abs. 2, 311 Abs. 2, 280 Abs. 1 BGB (c.i.c.)	40
III.	Sonstige Ansprüche	42
C.	Fazit	43
§ 2	Meinungsstand zur Haftung der Aktiengesellschaft gegenüber Aktionären	44
A.	Positionen zur Haftung der Gesellschaft nach der spezialgesetzlichen Prospekthaftung	45
I.	Haftung außerhalb des Anwendungsbereichs des § 57 AktG	45
II.	Genereller Ausschluss einer Haftung	46
III.	Haftung nur im Falle des derivativen Erwerbs	47
IV.	Haftung nur mit bestimmten Vermögensbestandteilen	50
V.	Insolvenzrechtlicher Nachrang	52
VI.	Umfassende Haftung: Kapitalmarktrechtliche Haftung als <i>lex specialis</i>	53
B.	Positionen zur Haftung der Aktiengesellschaft gegenüber Aktionären aus der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung, aus c.i.c. oder aus Delikt	56
C.	Keine Haftung aufgrund vertraglicher Zusagen der Aktien- gesellschaft gegenüber Aktionären im Rahmen einer Kapital- erhöhung	58
I.	Interesse der Praxis an vertraglichen Gestaltungsmöglichkeiten	58
II.	Herrschende Meinung: Verstoß gegen Vermögensbindung	60

III. Zulässigkeit von Garantien gegenüber Emissionsbanken als Ausnahme?	62
§ 3 Gang der Untersuchung	63
A. Verhältnis von Aktien- und Kapitalmarktrecht	63
I. Parallele Entwicklung von Aktienrecht und Kapitalmarkt- recht	64
II. Grundgedanken des Aktien- und des Kapitalmarktrechts	65
B. Konsequenzen für die Untersuchung: Differenzierung nach Interessenskonstellationen	70

Erster Teil

Aktienrechtliches System der Haftung der Gesellschaft gegenüber Aktionären	73
§ 4 Haftung der Aktiengesellschaft gegenüber Aktionären mit nicht- gläubigerschützenden Eigenkapitalbestandteilen vereinbar mit dem Grundsatz der Kapitalerhaltung/Vermögensbindung	74
A. Meinungsstand zur aktienrechtlichen Kapitalerhaltung und Vermögensbindung	75
I. Umfang	75
1. Herrschende Meinung: Einheitliches Vermögensbindungs- prinzip	75
2. Neuere Ansicht: Differenzierung zwischen Kapitalerhaltung und Vermögensbindung	77
II. Schutzzwecke der Kapitalerhaltung	80
1. Vermögensbindung allein gläubigerschützend	80
2. Verschiedene Schutzzwecke	81
III. Zusammenfassung	83
B. Eigener Lösungsansatz im Hinblick auf die Grundsätze der Kapital- erhaltung und der Vermögensbindung	83
I. Historische Entwicklung der Kapitalerhaltungs- und Vermögensbindungsvorschriften	84
1. Preußisches Gesetz über die Aktiengesellschaften in der Fassung vom 09. November 1843	85
a) Auf das Gesetz hinführende tatsächliche Entwicklung ..	85
b) Erlass des Preußischen Aktiengesetzes	86
2. Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch in der Fassung von 1861	87
a) Entstehung, Anwendungsbereich und Inhalt	87
b) Regelungen und Gefährdungen der Kapitalaufbringung und -erhaltung	88
3. Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch in der Fassung vom 11. Juni 1870 – Abschaffung des Konzessionssystem	90

4.	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch in der Fassung vom 18. Juli 1884 – Erstmalige Bindung einer Gewinn- und einer Kapitalrücklage	91
a)	Anlass und Inhalt der Novelle	91
b)	Regelungen hinsichtlich des Kapitals: Zulassung der Über-Pari-Emission und Einführung eines Reservefonds	93
c)	Abschaffung der Aktienliberierung	97
d)	Fazit	97
5.	Handelsgesetzbuch in der Fassung des Gesetzes vom 10. Mai 1897	98
a)	Anlass und Inhalt der Reform	98
b)	Meinungsstand der damaligen Literatur	101
6.	Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien vom 30. Januar 1937	103
7.	Aktiengesetz vom 06. September 1965	105
8.	Änderung des AktG 1965 durch das Bilanzrichtliniengesetz vom 19. Dezember 1985	108
9.	Einführung von Ausnahmen durch das MoMiG vom 23. Oktober 2008	109
10.	Ergebnis	110
II.	Bilanzielle Bindung: Differenzierung der Schutzzwecke der Bestandteile des Eigenkapitals der Aktiengesellschaft nach Verwendungsmöglichkeiten	111
1.	Herkunft und Verwendungsmöglichkeiten der einzelnen Eigenkapitalbestandteile	111
a)	Gezeichnetes Kapital	111
b)	Rücklagen	113
aa)	Kapitalrücklagen	113
(1)	Agio, § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB	114
(2)	Agio aus der Ausgabe von Wandelungs- und Optionsrechten, § 272 Abs. 2 Nr. 2 HGB	116
(3)	Zuzahlungen für Gewährung eines Vorzugs, § 272 Abs. 2 Nr. 3 HGB	117
(4)	Kapitalrücklagen gem. § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB	118
bb)	Gewinnrücklagen	118
(1)	Rücklage des § 150 Abs. 1, 2 AktG (gesetzliche Rücklage)	119
(2)	Satzungsmäßige Rücklagen	119
(3)	Andere Gewinnrücklagen	120
(4)	Abschaffung der Rücklage für eigene Anteile	120
cc)	Bindung der Kapitalrücklage gem. § 272 Abs. 2 Nr. 1–3 HGB und der gesetzlichen Rücklage nach § 150 Abs. 3, 4 AktG	122

(1) Beträge bis zum maßgeblichen Anteil des Grundkapitals, § 150 Abs. 3 AktG	122
(2) Beträge oberhalb des maßgeblichen Anteils am Grundkapital, § 150 Abs. 4 AktG	123
c) Gewinn- bzw. Verlustvortrag, Jahresüberschuss bzw. -fehlbetrag und Bilanzgewinn oder -verlust	124
2. Auslegung der Vermögensbindungsvorschriften anhand der Schutzzwecke	125
a) Differenzierung der Eigenkapitalbestandteile nach Gläubigerschutzerwägungen	125
aa) Gläubigerschützend: Grundkapital und Rücklagen gem. § 150 Abs. 1–3 AktG	125
bb) Nicht gläubigerschützend: Ausschüttbare Vermögens- bestandteile, satzungsmäßige Rücklagen	128
cc) Problematisch: Rücklagen im Rahmen des § 150 Abs. 4 AktG	128
(1) Zwecke der Festsetzung der Zahlungen nicht gläubigerschützend	129
(2) Zwecke der Verwendungsbindung nicht gläubigerschützend	131
(3) Fazit: Übersteigende Beträge nicht gläubiger- schützend	133
b) Weitere Schutzzwecke der Vermögensbindungs- vorschriften	133
3. Zwischenergebnis	134
III. Risikoallokation: Gefahrtragung der verschiedenen Schutz- gruppen bei Haftung der Gesellschaft	135
1. Schutz der Kompetenzen der Gesellschaftsorgane	135
2. Schutz vor Täuschungen des Kapitalmarkts	136
3. Schutz der Gläubiger der Gesellschaft	136
4. Gleichbehandlung der Aktionäre – Schutz der Altaktionäre	137
a) Verantwortlichkeit der Altaktionäre für Fehler des Vorstands	137
b) Schutz der Gesellschaft und der Aktionäre vor überhöhter Leistung	137
aa) Anfechtungsmöglichkeit gem. § 255 Abs. 2 AktG nur bei anfänglichem Missverhältnis	138
bb) Ansprüche der Gesellschaft gegen den Vorstand	139
cc) Ansprüche der Gesellschaft gegen den Investor	140
c) Fazit	141
5. Zwischenergebnis	142
IV. Folgerung: Bilanzielles System der Kapitalerhaltung und der Vermögensbindung	142
1. Einteilung der Eigenkapitalbestandteile in Gruppen	142

2. Probleme der Einordnung in Kapitalerhaltung und Vermögensbindung	144
3. Verschiedene Auslegungsmöglichkeiten	144
a) Keine Differenzierung zwischen freiwilligen Leistungen und allgemeinen, gesetzlichen Ansprüchen	145
b) Diversifizierung des Begriffs der Vermögensbindung und Beschränkung der Kapitalerhaltung auf Gläubigerschutz	147
aa) Kapitalerhaltung und Verbot der Einlagenrückgewähr für gläubigerschützende Eigenkapitalbestandteile	147
bb) Materielle und formelle Vermögensbindung der nicht gläubigerschützenden Eigenkapitalbestandteile in Abhängigkeit von der Ausschüttbarkeit	148
cc) Grafische Darstellung	149
4. Keine Möglichkeit der Gesellschaft, haftendes Kapital unzulässig zu beeinflussen	150
C. Vereinbarkeit dieses Lösungsansatzes mit Europarecht	151
D. Fazit	153
§ 5 Keine Kollision mit Vorschriften über die Kapitalaufbringung	154
A. Kein Verstoß gegen § 185 Abs. 3 AktG	156
B. Einbringung der Schadensersatzforderung des Aktionärs als Sacheinlage nicht möglich	157
C. Keine Beeinträchtigung der endgültig freien Verfügung durch Haftungsmöglichkeit	158
D. Keine Kollision mit Befreiungsverbot	159
E. Fazit	160
§ 6 Zukunftsbezogene Aussagen über Zustand des Unternehmens als Verstoß gegen § 56 Abs. 3 AktG bzw. § 57 AktG	161
A. Informationsmöglichkeit des Vorstands gegenüber Investoren trotz Verschwiegenheitspflicht	161
B. Gesetzliche Vorgaben hinsichtlich des Inhalts der Information	164
I. Verbot des § 56 Abs. 3 AktG	165
1. Grundlagen	165
2. Vorgaben des § 56 Abs. 3 AktG zu Kursgarantien	167
II. Abgrenzung zwischen § 56 Abs. 3 AktG und § 57 AktG bei Kursgarantien	168
III. Übertragung der Grundsätze des § 56 Abs. 3 AktG auf § 57 Abs. 1 AktG für gesetzliche Haftung und derivativen Erwerb	169
C. Fazit: Rahmen der Information bei der vertraglichen und der gesetzlichen Haftung	170
§ 7 Keine Übernahme der Aktie durch die Gesellschaft und keine Rückzahlung des anteiligen Grundkapitals an den Aktionär	171
A. Kein Austritt aus wichtigem Grund aus der Aktiengesellschaft	173
B. Keine Beschränkungen der Pflicht zum Aktienwerb gem. § 185 Abs. 2 Alt. 3, Abs. 4 AktG	174

C.	Keine Lösung von der Beteiligung bei fehlerhaftem Beitritt	175
I.	Rückabwicklung der Zeichnung nur in Ausnahmefällen („Bestandskraft des Zeichnungsvertrages“)	175
1.	Grundlegendes zum Zeichnungsvertrag	176
2.	Differenzierung zwischen originärem und derivativem Erwerb nicht überzeugend	177
II.	Voraussetzungen der Anfechtung wegen Irrtums	179
III.	Ansprüche gegen die Gesellschaft	180
1.	Ansprüche des Zeichners gegen die Aktiengesellschaft auf <i>ex-nunc</i> -Rückabwicklung durch Vermittlung der Über- nahme oder durch Kapitalherabsetzung?	183
2.	Keine Ansprüche des Zeichners gegen die Aktiengesellschaft auf Schadensersatz	184
3.	Stellungnahme	184
D.	Erwerb der Aktien durch die Aktiengesellschaft nicht zulässig	186
E.	Fazit: Einschränkung der Totalreparation und der Naturalrestitution durch aktienrechtliche Grundsätze	189
I.	Ausschluss der Rückabwicklung der Beteiligung als aktien- rechtlicher Grundsatz.	189
II.	Konsequenz: Beschränkung des Schadensersatzanspruchs auf Wertdifferenz	190
1.	Vertragsanpassung im Rahmen eines Anspruchs auf Ersatz des Vertrauensschaden	190
2.	Übertragbarkeit auf Verbot der Rückabwicklung bei der Zeichnung von Aktien?	191
III.	Grenze im Verbot der Unter-Pari-Emission	192
§ 8	Behandlung von Ansprüchen, die das verfügbare Eigenkapital übersteigen	193
A.	Problemaufriss	193
I.	Lösungsansätze	194
II.	Behandlung in der Literatur	195
B.	Kein Erlöschen der das verfügbare Eigenkapital übersteigenden Ansprüche	196
I.	Interessensbewertung	196
II.	Parallele: Gegen § 30 GmbHG verstoßende Forderung	197
III.	Unsicherheiten aufgrund der Bilanzierungsgrundsätze	199
C.	Bilanzielle Lösung	199
I.	Bilanzierung.	200
1.	Keine Forderung aus künftigen Gewinnen wegen sofortiger wirtschaftlicher Belastung	200
2.	Passivierung als Schuld oder Rückstellung	201
II.	Überschuldungsstatus und Insolvenz	203
D.	Fazit	205

§ 9 Zusammenfassung des aktienrechtlichen Rahmens für die Haftung der Aktiengesellschaft gegenüber Aktionären	205
--	-----

Zweiter Teil

Überlagerung des aktienrechtlichen Systems durch spezialgesetzliche Prospekthaftung gem. §§ 44ff. BörsG, § 13 VerkProspG	209
---	-----

§ 10 Gleichrang des Funktionsschutzes des Kapitalmarktes mit dem Gläubigerschutz bei spezialgesetzlicher Prospekthaftung	209
A. Kollision der spezialgesetzlichen Prospekthaftung mit der aktienrechtlichen Vermögensbindung	211
B. Auslegung der Prospekthaftungsvorschriften nach <i>lex-posterior</i> - und <i>lex-specialis</i> -Grundsätzen	213
I. Konkurrenz von Rechtsnormen	213
1. Grundsatz „ <i>lex posterior derogat legi priori</i> “	214
2. Grundsatz „ <i>lex specialis derogat legi generali</i> “	215
II. Historisch-teleologische Auslegung (nach dem Willen des Gesetzgebers)	216
III. Fazit	218
C. Aussagen der Rechtsprechung des BGH in Sachen EM.TV und Comroad (zur Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen)	218
I. Zusammenfassung der Urteile	219
1. Kein Entgegenstehen der Kapitalerhaltung und des Verbots des Erwerbs eigener Aktien	219
a) BGH	219
b) Vergleichbare Argumentation des OLG München und des OLG Frankfurt	221
2. Keine Haftungsbeschränkung auf das freie Kapital und kein Mitverschulden	222
II. Stellungnahme: Keine Übertragbarkeit auf Prospekthaftung	223
1. Aussagen zur Haftung gem. § 826 BGB bzw. § 823 Abs. 2 BGB i. V.m. § 400 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 AktG	224
2. Übertragbarkeit auf andere Haftungskonstellationen	225
3. Differenzierung zwischen originärem und derivativem Erwerb aus Wertungsgesichtspunkten	226
4. Ergebnis	228
D. Materieller Gleichrang: Überwindung des Vorrangs des abstrakten Gläubigerschutzes durch Schutzfunktion der Kapitalmarkteffizienz	228
I. Grundgedanken des kapitalmarktrechtlichen Schutzes und der spezialgesetzlichen Prospekthaftung im Besonderen	229
1. Schutzfunktionen des Kapitalmarktrechts	229
2. Umsetzung durch spezialgesetzliche Prospekthaftung	230

II.	Bedeutung des aktienrechtlichen Gläubigerschutzes	233
III.	Abwägung	233
IV.	Ausgleich durch insolvenzrechtlichen Nachrang	236
E.	Fazit	237

Dritter Teil

Überlagerung des aktienrechtlichen Systems bei Haftung für vorsätzliche, sittenwidrige Schädigungen	238
--	-----

§ 11	Vorsätzliche deliktische Schädigung als allgemeiner Vorrang- tatbestand	238
A.	Anhaltspunkte für ein Zurücktreten des Kapitalschutzes	240
I.	Ausnahmen in §§ 44 ff. BörsG und § 13 VerkProspG	240
II.	Rechtsprechung des BGH zu EM.TV	240
III.	Fazit: Konkurrenz der Gläubigerinteressen mit anderen geschützten Interessen	241
B.	Grundgedanken einer Vorsatzhaftung	242
I.	Verhältnis der Haftung für Vorsatz zu anderen Haftungs- tatbeständen	243
II.	Ratio legis der Haftung für Vorsatz	245
C.	Vereinbarkeit der Prinzipien	248
I.	Wertungen der untersuchten Fälle	248
II.	Allgemeingültigkeit des Vorrangs der Vorsatzhaftung	250
III.	Umfang der Haftung	252
D.	Erweiterte Anfechtungsmöglichkeiten?	254

Zwischenergebnis

Allgemeines System der gesetzlichen Haftung der Aktiengesellschaft gegenüber Aktionären für fehlerhafte Angaben im Vorfeld der Beteiligung	257
---	-----

Vierter Teil

Möglichkeit von vertraglichen Haftungsabreden zwischen Aktiengesellschaft und zukünftigem Aktionär	259
---	-----

§ 12	Grundlagen der vertraglichen Haftung basierend auf bisherigen Erkenntnissen	260
A.	Begriffe und dogmatische Grundlagen zur vertraglichen Haftung	260
I.	Ausgestaltung als Schadensersatzhaftung	260
II.	Begriff: Vertragliche Haftung mit der Folge einer Schadens- ersatzpflicht	260

B.	Anwendungsbereich	262
I.	Haftungsabrede nur praxisrelevant außerhalb des Anwendungsbereichs der spezialgesetzlichen Prospekthaftung	262
II.	Sonderfall: Vertragliche Abreden mit der Emissionsbank	263
C.	Praktische Notwendigkeit	264
D.	Grundsätzliche Zulässigkeit einer vertraglichen Haftung der Aktiengesellschaft gegenüber Aktionären	266
I.	Vereinbarkeit der vertraglichen Haftung mit der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung resp. Vermögensbindung und der Kapitalaufbringung	266
1.	Wirksamkeit der vertraglichen Abrede – kein Entgegenstehen von § 185 Abs. 4 AktG	266
2.	Kapitalerhaltung: Verbot der finanziellen Unterstützung des Aktienerwerbs, § 71a Abs. 1 AktG	267
a)	Schutzzweck des § 71a Abs. 1 AktG	268
b)	Anwendungsbereich des § 71a Abs. 1 AktG	271
c)	Fazit	271
3.	Kapitalaufbringung: Spezielle Probleme der vertraglichen Haftung	272
a)	Keine Beeinträchtigung der endgültig freien Verfügung durch vertragliche Haftungsmöglichkeit	272
aa)	Problemfälle der Abgrenzung zwischen Kapitalerhaltung und Kapitalaufbringung	273
(1)	Verdeckte Sacheinlage	274
(2)	Verwendungsbindung und Rückzahlungsvereinbarung	276
(3)	Darlehen an den Gesellschafter	279
bb)	Folgerungen im Hinblick auf vertragliche Haftungsabreden	280
b)	Kein Verstoß gegen Befreiungsverbot des § 66 Abs. 1 S. 1 AktG	281
4.	Umfang der Zusagen: Keine Kursgarantie gem. § 56 Abs. 3 AktG oder § 57 Abs. 1 AktG	282
5.	Fazit	283
II.	Keine Übernahme der Aktie durch die Gesellschaft und keine Rückzahlung des anteiligen Grundkapitals an den Aktionär aufgrund einer vertraglichen Haftung	283
III.	Keine Erweiterung durch Konzept des Drittvergleichs	284
1.	Vorschläge der Literatur	284
2.	Grundlagen des Konzepts des zulässigen Drittgeschäfts	285
3.	Stellungnahme	289
E.	Zusammenfassung	290
§ 13	Vertragliche Regelung der Haftung	291
A.	Möglichkeit der Erweiterung der Haftung über den gesetzlichen Rahmen hinaus	292

I.	Vertragsfreiheit: Gesetzliche Haftung grundsätzlich abdingbar . . .	292
II.	Kompetenzen innerhalb der Gesellschaft	292
B.	Inhaltlicher Rahmen für vertragliche Abreden	294
I.	Parteien der vertraglichen Haftungsabrede	295
II.	Tatbestand der Haftung	295
1.	Möglicher Inhalt der Informationen	295
2.	Anknüpfungspunkt Verschulden?	296
a)	Haftungsverschärfung als Folge freiwilliger Übernahme	297
b)	Möglichkeit einer freiwilligen Übernahme einer verschuldensunabhängigen Haftung	299
aa)	Kein Verstoß gegen Verbot der Übernahme für Rechnung der Gesellschaft, § 56 Abs. 3 AktG	299
bb)	Kein unzulässiger Regimewechsel	300
3.	Geltungsdauer der Richtigkeitszusage: Keine Aussagen über künftige Entwicklung	301
III.	Verhältnis zu einer <i>due diligence</i>	302
IV.	Haftungsumfang	303
1.	Haftungsbegrenzungen nicht durch Gedanken des § 444 BGB ausgeschlossen	303
2.	Übertragbarkeit üblicher Regelungen aus Unternehmens- kaufverträgen	305
3.	Ersatzfähige Positionen	305
C.	Keine Prüfungskompetenz des Registergerichts bei Handelsregister- eintragung	306
I.	Voraussetzungen einer Pflicht zur Vorlage beim Handels- register	307
II.	Konsequenzen einer Überschreitung des zulässigen Regelungs- rahmens	308
III.	Folgerungen hinsichtlich der Vorlagepflicht	309
D.	Zusammenfassung	310
§ 14	Weitergehende Gestaltungsmöglichkeiten mittels „schuldrechtlichen Agios“?	311
A.	Konzeption freiwilliger Mehrleistungen	312
B.	Zulässigkeit und Folgen freiwilliger Mehrleistungen	313
I.	Zulässigkeit einer derartigen Vereinbarung	313
II.	Prüfungsbefugnisse des Registergerichts	317
III.	Auswirkungen auf Anfechtungsmöglichkeit gem. § 255 Abs. 2 AktG	319
IV.	Bilanzielle Behandlung	320
C.	Fazit	323
	Zusammenfassung	324

Anhang: Frühere Gesetzesfassungen	332
A. Börsengesetz	332
B. Preußisches Gesetz über die Aktiengesellschaften in der Fassung vom 09. November 1843	333
C. Allgemeines deutsches Handelsgesetzbuch in der Fassung von 1861	334
D. Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch in der Fassung vom 11. Juni 1870	335
E. Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch in der Fassung vom 18. Juli 1884	337
F. Handelsgesetzbuch in der Fassung des Gesetzes vom 10. Mai 1897	340
G. Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien vom 30. Januar 1937	342
H. Aktiengesetz vom 06. September 1965	344
Literaturverzeichnis	347
Sachverzeichnis	365

Abkürzungsverzeichnis

2. FFG	Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften – Zweites Finanzmarktförderungsgesetz, vom 26. Juli 1994, BGBl. I 1994, S. 1749.
3. FFG	Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland – Drittes Finanzmarktförderungsgesetz, vom 24. März 1998, BGBl. I 1998, S. 529.
4. FFG	Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland – Viertes Finanzmarktförderungsgesetz, vom 21. Juni 2002, BGBl. I 2002, S. 2010, berichtigt S. 2316.
a. A.	andere Ansicht
ABl. EG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft
ABl. EU	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
a. F.	alte Fassung
AG	Zeitschrift „Die Aktiengesellschaft“
AktG	Aktiengesetz
Art./Artt.	Artikel/Artikel (Plural)
ARUG	Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie vom 30. Juli 2009, BGBl. I 2009, S. 2479.
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BilMoG	Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts vom 25. Mai 2009, BGBl. I 2009, S. 1102 („Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz“)
BiRiLiG	Gesetz zur Durchführung der Vierten, Siebten und Achten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts vom 19. Dezember 1985, BGBl. I 1985, S. 2355 („Bilanzrichtlinien-Gesetz“)
BörsG	Börsengesetz
bspw.	beispielsweise
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache

bzw.	beziehungsweise
c.i.c.	culpa in contrahendo
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
f./ff.	folgende
FRUG	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (RiL 2004/39/EG, MiFID) und der Durchführungsrichtlinie (RiL 2006/73/EG) der Kommission (Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz) vom 16. Juli 2007, BGBl. I 2007, 1330 v. 19. Juli 2007.
gem.	gemäß
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg./hrsg.	Herausgeber/erausgegeben
i. S. d.	im Sinne des
i. V. m.	in Verbindung mit
KapRiLi	Zweite Richtlinie 77/91/EWG des Rates vom 13. Dezember 1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten, ABl. EG Nr. L 26 vom 31. Januar 1977, S. 1–13 („Kapitalrichtlinie“).
KapRiLiG	Gesetz zur Durchführung der Zweiten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts vom 13. Dezember 1978, BGBl. I 1978, S. 1959 („Kapitalrichtlinie-Gesetz“).
KG	Kommanditgesellschaft
MiFID	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. EU Nr. L 145/1 vom 30. April 2004 („Finanzmarkt-Richtlinie“).
MiFID Umsetzungs- gesetz	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (RiL 2004/39/EG, MiFID) und der Durchführungsrichtlinie (RiL 2006/73/EG) der Kommission vom 16. Juli 2007, BGBl. I 2007, 1330 vom 19. Juli 2007. In Kraft getreten am 01. November 2007 („Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz“).

MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) vom 23. Oktober 2008, BGBl. I 2008, S. 2026–2047.
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
n. F.	neue Fassung
Nr.	Nummer
ProspektRL	Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 04. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. L 354 vom 31. Dezember 2003, S. 64 („Prospektrichtlinie“).
ProspektVO	Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Angaben sowie die Aufmachung, die Aufnahme von Angaben in Form eines Verweises und die Veröffentlichung solcher Prospekte sowie die Verbreitung von Werbung („Prospektverordnung“), berichtigt in ABl. EU Nr. L 186/3 vom 18. Juli 2005.
resp.	respektive
RM	Reichsmark
Rn.	Randnummer
S.	Seite
u. a.	und andere(s)
u. ä.	und ähnliche(s)
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts vom 22. September 2005, BGBl. I 2005, S. 2802.
VerkProspG	Verkaufsprospektgesetz
vgl.	vergleiche
WM	Zeitschrift „Wertpapiermitteilungen – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht“
WpPG	Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist (Wertpapierprospektgesetz – WpPG) vom 22. Juni 2005 (BGBl. I S. 1698).
z. B.	zum Beispiel

Problemaufriss

Unterschiedliche Schutzniveaus bei der Haftung der Gesellschaft gegenüber Aktionären für Angaben im Rahmen einer Kapitalerhöhung

Ein Investor, der sich im Rahmen einer Kapitalerhöhung an einer Aktiengesellschaft¹ beteiligen will, benötigt eine verlässliche Informationsgrundlage, um beurteilen zu können, ob seine Einlage dem Wert der zu zeichnenden Aktien angemessen ist. Der Investor kann dies vor dem Erwerb nur schwer überprüfen und wird die Aktien daher regelmäßig nur erwerben, wenn er sich auf die Informationen über das Unternehmen verlassen kann.² Dies ist insbesondere der Fall, wenn ihm im Fall der Unrichtigkeit der Informationen Haftungsansprüche zustehen. Das Aktienrecht sieht indes nicht vor, dass der Aktionär die Gesellschaft wegen fehlerhafter Informationen im Vorfeld der Beteiligung in die Haftung nehmen und Schadensersatz oder „Rückabwicklung“ verlangen kann.

Die Voraussetzungen allgemeiner bürgerlich rechtlicher Anspruchsgrundlagen, sei es der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung oder der Haftung gem. §§ 241 Abs. 2, 311 Abs. 2, 280 Abs. 1 BGB, sind an sich zwar erfüllt. Jedoch schließt nach überwiegender Ansicht die aktienrechtliche Vermögensbindung entsprechende Zahlungen an die Aktionäre aus: Jede Leistung aus dem Vermögen der Aktiengesellschaft an einen Aktionär, die außerhalb der ordnungsgemäßen Ausschüttung des Bilanzgewinns erbracht

¹ Im Rahmen der Untersuchung soll der Blick lediglich auf die Aktiengesellschaft und nur auf die Primärmarkthaftung gerichtet werden. Bei der GmbH geht der Kapitalschutz nicht über das Stammkapital hinaus, so dass sich Probleme der Haftung gegenüber den Gesellschaftern in weitaus geringerem Umfang stellen. Im Bereich der Primärmarkthaftung, also der Haftung für Informationen über Aktien, die aus einer Kapitalerhöhung entstehen und sofort von Aktionären übernommen werden, sind die Parallelen zwischen der kapitalmarktaktiven und der kapitalmarktinaktiven Gesellschaft offensichtlich. Im Bereich der Sekundärmarkthaftung, also der Haftung für Informationen der Gesellschaft über bereits bestehende Aktien, die von anderen Aktionären erworben werden (Anspruchsgrundlage insb. §§ 37b, c WpHG), gibt es in rechtlicher, vor allem aber auch in tatsächlicher Hinsicht, so gut wie keine Parallelen, da kapitalmarktinaktive Gesellschaften keine Informationen über ihr Unternehmen veröffentlichen, die Kapitalmarktinformationen entsprechen.

² *Fleischer*, in: Gutachten F für den 64. Juristentag, S. F 23.

wird und nicht ausnahmsweise auf Grund einer speziellen gesetzlichen Regelung zugelassen ist, ist nach herrschender Meinung unzulässig, es sei denn, dass sie unter drittgleichen Bedingungen erfolgt. Außerdem ist es der Aktiengesellschaft durch das Verbot des Erwerbs eigener Aktien verwehrt, die Aktien im Rahmen einer Rückabwicklung zurückzunehmen. Damit korrespondiert, dass auch eine Anfechtung der Zeichnung wegen Willensmängeln nach herrschender Ansicht nach der Handelsregistereintragung nicht mehr möglich ist. Eine vertragliche Absicherung wird dem Aktionär, der sich an der kapitalmarktinaktiven Gesellschaft beteiligt, ebenfalls verwehrt. Der Aktionär scheint also nach dem Vollzug seiner Beteiligung im Verhältnis zur Gesellschaft schutzlos zu sein. In den letzten Jahren lassen die Rechtsprechung und die herrschende Meinung in der Literatur für bestimmte Anspruchsgrundlagen jedoch eine Haftung der Aktiengesellschaft zu: So wird sowohl für die spezialgesetzliche Prospekthaftung gem. §§ 44 ff. BörsG, §§ 13, 13a VerkProspG, als auch für die Haftung der Gesellschaft für vorsätzlich-sittenwidriges Handeln ihres Vorstands eine umfassende Haftung der Gesellschaft angenommen, die es dem Aktionär auch erlaubt, seine Aktien an die Aktiengesellschaft zurückzugeben und Schadensersatz zu verlangen. In diesen Fällen soll die aktienrechtliche Vermögensbindung also hinter den Interessen der Investoren zurücktreten. Nach der herrschenden Meinung ist also ein Aktionär, der er sich an einer Gesellschaft beteiligt, die kapitalmarktaktiv ist und daher der spezialgesetzlichen Prospekthaftung unterliegt, deutlich besser geschützt als ein Aktionär, der sich an einer kapitalmarktinaktiven Gesellschaft beteiligt.

Diese unterschiedlichen Schutzniveaus geben Anlass zu untersuchen, ob die herrschende Meinung in den beschriebenen Konstellationen das Verhältnis der Haftung zur Vermögensbindung zutreffend beurteilt. Andernfalls gilt es zu erwägen, die Haftung der kapitalmarktaktiven Gesellschaft gegenüber der herrschenden Meinung zu beschränken oder eine Haftung einer kapitalmarktinaktiven Gesellschaft in einem gewissen Umfang zuzulassen. Diese Arbeit hat sich zum Ziel gesetzt, grundlegend zu untersuchen, wie eine Aktiengesellschaft für die von ihr ausgegebenen Aktien gegenüber den erwerbenden Aktionären haften kann.

Einleitend sollen die Ansprüche, die einem Aktionär im Falle einer Fehlinformation über das Unternehmen im Vorfeld der Beteiligung zustehen können, kurz umrissen werden.³ Im Anschluss daran wird der Meinungsstand dazu, ob und inwieweit die Gesellschaft aus diesen Anspruchsgrundlagen in Anspruch genommen werden kann, dargestellt.⁴ In der Untersuchung sollen dann zunächst die Vorgaben des Aktienrechts geprüft und dann

³ Siehe § 1.

⁴ Siehe § 2.

auf die Besonderheiten des Kapitalmarktrechts resp. einer vorsätzlichen sittenwidrigen Fehlinformation eingegangen werden. Basierend auf diesen Erkenntnissen wird untersucht, im welchem Umfang eine vertragliche Regelung der Haftung möglich ist.⁵

§ 1 Anspruchsgrundlagen für die Haftung der Gesellschaft gegenüber einem Aktionär für Angaben im Vorfeld des Aktienerwerbs

Grundlegend für das Verständnis der Haftung der Aktiengesellschaft gegenüber Aktionären ist, auf welche Anspruchsgrundlagen ein Aktionär einen Anspruch stützen könnte. In Betracht kommen neben der kapitalmarktrechtlichen Prospekthaftung gem. §§ 44 ff. BörsG und §§ 13, 13a VerkProspG (siehe hierzu unten A.) Ansprüche aus der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung und aus der Prospekthaftung im weiteren Sinne gem. §§ 241 Abs. 2, 311 Abs. 2, 280 Abs. 1 BGB sowie nach allgemeinen, insbesondere deliktsrechtlichen Regeln (unten B.). Nachdem in den letzten Jahren die kapitalmarktrechtliche Prospekthaftung zunehmend ausgeweitet wurde, stellt sich die bisher wenig untersuchte Frage, welcher Anwendungsbereich für die Haftung nach allgemein-zivilrechtlichen Grundsätzen verbleibt, denn soweit der jeweilige Anwendungsbereich der spezialgesetzlichen Informationshaftungstatbestände der §§ 44 ff. BörsG, § 13 VerkProspG eröffnet ist, gilt die allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung nicht für Aktien.⁶ Unter diesem Aspekt sind sowohl die Voraussetzungen der spezialgesetzlichen Haftung als auch der Haftung nach allgemeinen Grundsätzen zu untersuchen. Darüber hinaus wurde in der Rechtsprechung bisher nie die Haftung der Aktiengesellschaft aus der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung befürwortet, so dass es auch zu untersuchen gilt, ob sich diese Haftung überhaupt gegen die Aktiengesellschaft richten kann.

A. Kapitalmarktrechtliche Anspruchsgrundlagen

Verschiedene kapitalmarktrechtliche Regelungen sehen eine Haftung (unter anderem) der Aktiengesellschaft vor, wenn eine kapitalmarktrechtliche

⁵ Zum Gang der Untersuchung siehe § 3.

⁶ BT-Drucks. 13/8933 S. 81, *Groß*, Kapitalmarktrecht, §§ 44, 45 BörsG Rn. 100, *Schwark*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrecht, § 45 BörsG Rn. 73, *Assmann*, in: Assmann/Schütze, Handbuch Kapitalanlagerecht, § 6 Rn. 134, *Mülbert/Steup*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 33 Rn. 141, 143, für eine Konkurrenz im Bereich des grauen Kapitalmarkts: *Emmerich*, in: MünchKomm BGB § 311 Rn. 185 ff.