

Recht der Finanzinstrumente

2. 2023

Betriebs-Berater Kapitalmarkt

13. Jg. | 15.5.2023 | Seiten 81–160 | www.rdf-online.de

EDITORIAL

Carola Rathke: Trading und Settlement auf Basis der Distributed-Ledger-Technologie – macht das Sinn? 81

AUFSÄTZE

AUFSICHTSRECHT

Dr. Tobias Bauerfeind, Dr. Cornelius Hille und Dr. Detmar Loff: Aufsichtsregime nach MiCAR aus Instituts- und Produktperspektive – Widerstreit oder Homogenität? 84

Dr. Philipp Ahlers und Dr. Maurice Ribak: Erwerbbarkeit von Kryptowerten für institutionelle Investoren im Rahmen von Fondsinvestments 92

Markus Wollenhaupt und Olena Tokman: Strukturelle Unterschiede deutscher Sondervermögen und Luxemburgischer FCP 100

ZIVILRECHT

Dr. Jan Könnecke: Wer hat recht? – Jüngere Entwicklung der BGH-Rechtsprechung zu Fragen der Prospekthaftung 108

STEUERRECHT

Dr. Magnus Müller, Dr. Jens Denninger und Dr. Selina Reif: Fremdfinanzierung dem Grunde nach im Konzern: „Zinshöhenschranke“ und weitere Folgen? 113

Dr. Bela Jansen und Jens Röhrbein: Steuerrechtliche Hürden bei Investitionen in Photovoltaikanlagen 121

Dr. Daniel Hoffmann: Kritische Würdigung der neugeregelten kapitalertragssteuerlichen Behandlung von verzinslichen Fremdwährungsprodukten 129

Michael Frey: RdF-Rechtsprechungsreport zu 2022 veröffentlichten BFH-Urteilen zur Abgeltungsteuer 133

Jens Kretzschmann und Dr. Sebastian Schwarz: Einlagenrückgewähr nach dem JStG 2022 – Update zu RdF 2022, 292 ff. 141

OLG Celle: Zur Kapitalmarktinformationshaftung im Rahmen der beabsichtigten Übernahme von VW durch Porsche

OLG Celle, Beschluss vom 30.9.2022 – 13 Kap 1/16, Rechtsbeschwerde eingelegt (Az. BGH II ZB 21/22)
ECLI:DE:OLGCE:2022:0930.13KAP1.16.00

LEITSÄTZE

1. Die direkt vorsätzliche Verbreitung grob unrichtiger oder irreführender Kapitalmarktinformationen kann eine Verwerflichkeit nach § 826 BGB auch dann indizieren, wenn es sich bei diesen Informationen nicht um Ad-hoc-Mitteilungen handelt [...].
2. Auch das vorsätzliche Unterlassen einer gebotenen Kapitalmarktinformation kann diese Verwerflichkeit indizieren [...].
3. Soweit Ersatzansprüche nicht an die aktive Veröffentlichung einer grob unrichtigen oder irreführenden Kapitalmarktinformation, sondern an die unterlassene Veröffentlichung einer Ad-hoc-Mitteilung anknüpfen, ist die Haftung durch den Schutzzweck von § 15 WpHG a.F. begrenzt. Dieser erfasst – nur – Schäden im Zusammenhang mit Transaktionen von Insiderpapieren, die das zur Ad-hoc-Publizität verpflichtete Unternehmen emittiert hat [...].
4. Der kartellrechtlich sachlich relevante Markt bei Unternehmensbeteiligungen umfasst grundsätzlich alle Unternehmensbeteiligungen bzw. Aktien [...].
5. Kapitalmarktinformationen begründen grundsätzlich keine wettbewerbsrechtlichen Ansprüche [...].
6. Eine Haftung nach § 37b WpHG a.F. setzt voraus, dass der Verpflichtete Kenntnis der Insiderinformation hatte oder diese aufgrund grober Fahrlässigkeit nicht kannte. Die Beweislastumkehr nach § 37b WpHG a.F. setzt voraus, dass der Gläubiger hinreichende Anhaltspunkte dafür vorträgt, dass eine solche Kenntnis an irgendeiner Stelle im Unternehmen des Emittenten vorhanden gewesen sei oder hätte erlangt werden können, so dass sich das für die Erfüllung der Publizitätspflichten zuständige Organ mit organisatorischen Vorkehrungen selbst Kenntnis hätte verschaffen können [...].
7. Im Aufsichtsrat des Emittenten vorhandenes Wissen ist dem für die Erfüllung von Publizitätspflichten zuständigen Organ nicht zuzurechnen, wenn die jeweiligen Mitglieder des Aufsichtsrats Dritten gegenüber gesetzlich zur Verschwiegenheit verpflichtet sind [...].
8. [...].

ZUSAMMENFASSUNG

Bei dem Beschluss des OLG Celle handelt es sich um einen Musterentscheid nach § 16 KapMuG. Gegenstand der Ent-

scheidung sind dem Gericht vorgelegte Feststellungsziele, mit denen die Kläger feststellen lassen wollten, dass die Porsche Automobil Holding SE (Porsche) und die Volkswagen AG (VW) bei der beabsichtigten Übernahme von VW durch Porsche im Jahr 2008 unrichtige und unvollständige Erklärungen veröffentlicht haben. Die Besonderheit des Falls besteht darin, dass die Kläger nur Schäden bei Finanzinstrumenten, die von VW emittiert wurden bzw. sich darauf bezogen, erlitten haben, und nicht bei Finanzinstrumenten von Porsche, letztere aber für den von ihr betriebenen Beteiligungsaufbau an VW ad-hoc-pflichtig war. In der Entscheidung werden (Rn. 418f; alle genannten Randnummern beziehen sich auf die Veröffentlichung des Beschlusses in openjur.) deshalb im Einklang mit anderen obergerichtlichen Urteilen Schadenersatzansprüche aufgrund der Anspruchsgrundlagen §§ 37b, 37c WpHG a.F., die nur grob fahrlässiges Verhalten erfordern und deshalb in Fällen von Ad-hoc-Pflichtverstößen die geeignetsten Anspruchsgrundlagen sind, abgelehnt. Nach §§ 37b, 37c WpHG a.F. hafte Porsche nur gegenüber Dritten hinsichtlich der von ihr emittierten Aktien oder darauf bezogener Finanzinstrumente und nicht – wie vorliegend – für Schäden mit Stammaktien von VW bzw. darauf bezogener Derivate. Auch eine analoge Anwendung von §§ 37b, c WpHG a.F. lehnt das OLG Celle ab. Weitere in der Rechtsprechung der Kapitalmarktinformationshaftung in Betracht kommende deliktische Schutzgesetzverstöße gem. § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 20a Abs. 1 WpHG a.F., § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG, § 263 StGB werden ebenfalls als unbegründet zurückgewiesen. Den Schwerpunkt der Entscheidung (Rn. 425–912) bildet sodann die Prüfung der Frage, ob Porsche wegen §§ 826, 31 BGB haftet. Hierbei prüft das OLG sämtliche (aktiven) Äußerungen und Handlungen der Verantwortlichen von Porsche vor dem 26.10.2008 (Rn. 425–582) und kommt zu dem Ergebnis, dass sämtliche in diesem Zeitraum von Porsche veröffentlichten Informationen nicht sittenwidrig waren. Zwar scheidet ein Anspruch aus § 826 BGB nicht deshalb aus, weil die Kläger Schäden mit Stammaktien von VW und nicht mit Finanzinstrumenten des nach § 15 WpHG a.F. verpflichteten Emittenten, also Porsche, erlitten haben. Denn diese Einschränkung der §§ 37b, c WpHG a.F. gelte bei § 826 BGB nicht. Das Veranlassen der Mitteilungen stelle sich jedoch weder ihrem Inhalt nach noch bei der im Rahmen des § 826 BGB gebotenen Gesamtbetrachtung als sittenwidrig dar (Rn. 434). So sei die von

Rotter, OLG Celle: Zur Kapitalmarktinformati-
onshaftung im Rahmen
der beabsichtigten Übernahme von VW durch Porsche

den Klägern behauptete „konkrete Beherrschungsabsicht“ von Porsche nicht in grob unrichtiger Weise dementiert oder verschleiert worden (Rn. 433). Porsche habe mit den infrage stehenden Kapitalmarktinformati-
onsdaten nicht irreführend oder verschleiern über die Zielsetzung einer Aufstockung der Beteiligung auf 75% oder 80% und eines Beherrschungsvertrags informiert. Sodann prüft das Gericht die Frage, ob eine Haftung von Porsche aus § 826 BGB wegen Unterlassens im Zeitraum vor dem 26.8.2008 in Betracht kommt (Rn. 583–701). Auch dies wird verneint. So sei Porsche den Meldepflichten gem. §§ 21f WpHG a.F. nachgekommen. Dass Porsche dabei die sog. synthetische Beteiligung aufgrund von Optionen unberücksichtigt ließ, sei rechtlich nicht zu beanstanden (Rn. 587). Eine Haftung nach § 826 BGB wegen Unterlassens sei vom Schutzzweck vorliegend allerdings nicht umfasst, weil davon nur Anleger erfasst seien, die Schäden im Zusammenhang mit Transaktionen erlitten hätten, die der Ad-hoc-Verpflichtete, also Porsche emittiert hat (Rn. 598ff.). Eine Veröffentlichungspflicht habe auch nicht aus dem Gesichtspunkt der Ingerenz (Rn. 677) oder aus § 242 BGB (Rn. 680) bestanden. Auch aus einer übergreifenden Gesamtschau stelle sich das Verhalten (Handeln und Unterlassen) von Porsche, insbesondere unter Berücksichtigung der Auswirkungen auf den Kurs der VW-Aktie, der Verfolgung eigener Ziele oder dem „Diesel-Abgasskandal“, in dem Zeitraum vor dem 26.10.2008 nicht als sittenwidrig dar (Rn. 702–732). Eine Schadenersatzpflicht von Porsche bestehe auch nicht im Zusammenhang mit der PM vom 26.10.2008 (Rn. 733–912). Zurückgewiesen hat das OLG Celle auch kartellrechtliche Ansprüche aus § 33 Abs. 1, 3 GWB i.V.m. § 19 GWB und Art. 82 EG-Vertrag (ABIEU vom 9.5.2008, C 115, 13). Es spreche zwar einiges dafür, dass die kartellrechtlichen Regelungen auch auf den Wertpapiermarkt Anwendung finden. Porsche habe aber nicht kartellrechtswidrig gehandelt (Rn. 913–938). Auch wettbewerbsrechtliche Ersatzansprüche nach § 9 UWG i.V.m. § 3 UWG würden ausscheiden. Eine Haftung von VW bestehe unter keinem rechtlichen Gesichtspunkt (Rn. 952–1026). § 37b WpHG a.F. komme nicht in Betracht, weil die PM vom 26.10.2008 schon nicht unrichtig gewesen sei und nicht nachgewiesen sei, dass zumindest einzelne Mitglieder des Vorstands von VW Kenntnis von der Beherrschungsabsicht gehabt hätten. Aus diesen Gründen würden auch Ansprüche gem. § 37c WpHG a.F. und §§ 826, 830, 31 BGB, §§ 33 Abs. 3 GWB, 830 BGB und §§ 9 S. 1 UWG, 830 BGB nicht in Betracht kommen.

PRAXISFOLGEN

Mit dem Musterentscheid des OLG Celle liegt eine wichtige Ergänzung der bisherigen Rechtsprechung zur Kapitalmarktinfor-

mationshaftung am Sekundärmarkt vor. Hinsichtlich der Zulässigkeit von Feststellungszielen weist das OLG Celle (Rn. 407) unter Verweis auf BGH, 19.9.2017 – XI ZB 17/15, BGHZ 216, 37, dort Rn. 33, darauf hin, dass Feststellungsziele, mit denen nur generell geklärt werden soll, ob eine Kapitalmarktinformati-
on fehlerhaft ist, unzulässig sind. Im Rahmen der Begründetheit leuchtet die Entscheidung in allen Facetten die Konstellation aus, in der Anleger ihre Schäden aufgrund fehlerhafter Kapitalmarktinformati-
on mit Finanzinstrumenten erlitten haben, die nicht vom ad-hoc-meldepflichtigen Unternehmen emittiert wurden. Letztlich verbleiben den Investoren in dieser Konstellation deliktische Ansprüche, die ein vorsätzliches Verhalten erfordern; diese können in der Praxis regelmäßig nur durchgesetzt werden, wenn entweder eine bewusste Täuschung oder ein bewusstes Verschweigen nachgewiesen werden kann. Stützen sich Investoren auf die vorsätzliche Verletzung von Publizitätspflichten gem. § 826 BGB, sind die vom OLG Celle vorgenommene Gesamtbetrachtung und die darin zu berücksichtigenden Bestandteile in den Blick zu nehmen. Insbesondere die hierbei zu berücksichtigenden Kenntnisse der verständigen Marktteilnehmer, die sämtliche einschlägigen Analystenberichte und Presseveröffentlichungen erfassen, können einer Anspruchsdurchsetzung im Wege stehen. Ob und inwieweit diese tatsächlich einem Anleger entgegengehalten werden können, wird weiter zu diskutieren und letztlich vom BGH zu entscheiden sein. Noch schwieriger ist die Durchsetzung von deliktischen Ansprüchen, wenn mit der Klage das vorsätzlich sittenwidrige Unterlassen einer Veröffentlichung geltend gemacht wird. So werden nach der Entscheidung des OLG Celle beim Unterlassen vom Schutzzweck des § 826 BGB nur Schäden von solchen Finanzinstrumenten erfasst, die vom ad-hoc-meldepflichtigen Unternehmen emittiert wurden. Hier besteht zwar ein diskussionswürdiger Wertungswiderspruch zu § 826 BGB durch aktives Tun. In der geschilderten Konstellation lässt sich damit eine Haftung durch Unterlassen bei § 826 BGB kaum durchsetzen. Auch wenn das OLG Celle die kartell- und wettbewerbsrechtlichen Ansprüche zurückgewiesen hat, sollten diese bei Kapitalmarktinformati-
onsprozessen stets beachtet werden.

RDF-ONLINE

Volltext des Beschlusses: RdFL2023-146-1
unter www.rdf-online.de



AUTOR

**Klaus Rotter, RA/FABaKapR, ist Gründungspartner von Rotter Rechtsanwälte Partnerschaft mbB. Er ist seit 25 Jahren auf dem Gebiet der Kapitalmarktinformati-
onshaftung und der Führung komplexer Prozesse tätig.**