

Versuch einer gutachterlichen Würdigung der Aktionärsklagen gegen Steinhoff im Hinblick auf §826 BGB

Das Problem liegt m. E. nicht nur in der Musterfeststellungsklage beim LG Frankfurt, sondern in den möglicherweise (je nach Erfolg der Feststellungsklage) folgenden Klagen auf Schadensersatz nach materiellem Recht der Aktionäre im Einzelprozess.

Tatbestand

der Kläger A erwarb in der Zeit 1. März 2016 bis zum 5. Dezember 2017 Aktien der Beklagten B.

Er verlangt von der Beklagten den Kursdifferenzschaden in Höhe von insgesamt € 51 510 mit der Behauptung, Aktien von B aufgrund bewusst zu spät erfolgter ad hoc Mitteilung und anderer öffentlicher Informationen zu Geschäftsvorgängen der Gesellschaft erworben bzw. nicht verkauft zu haben. Die angebliche Falschinformation betrifft die Tatsache, dass die Beklagte erst am 6. Dezember 2017 eine ad hoc Mitteilung veröffentlicht hat, in der sie behauptete, dass die Bilanzen für die vergangenen Jahre nicht korrekt und von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft nicht testiert seien. In der Folgezeit sank der Kurs der Aktie drastisch. Wegen der einzelnen Transaktionen und Kosten wird auf die beigefügte Berechnung Bezug genommen.

Hat A einen Schadensersatzanspruch gegen B?

A könnte gegen B einen Schadensersatzanspruch gemäss § 826 BGB in Verbindung mit § 15 I S.1 WpHG, sowie §§ 37b und 37c WpHG geltend machen. Danach beinhaltet die Publizitätspflicht von Ad-Hoc-Mitteilung die Pflicht eines Emittenten unverzüglich eine kursrelevante Tatsache zu veröffentlichen, die in seiner Einflussphäre eingetreten ist, wenn sie wegen der Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den Geschäftsverlauf des Emittenten geeignet ist, den Aktienkurs zu beeinflussen. Neben dem Schutz der Funktionsfähigkeit des Marktes und der Preiswahrheit soll die ad-hoc-Publizität präventiv insbesondere den Insiderhandel bekämpfen. Unabhängig der Spezialnormen aus dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) wird in der Rechtsprechung des BGH die Vorschrift des § 826 BGB aus dem Deliktsrecht herangezogen. Diese Vorschrift erlaubt im Gegensatz zu § 823 I und II BGB auch den Ersatz von reinen Vermögensschäden. Weiterhin ermöglicht diese Vorschrift auch die Durchgriffshaftung gegenüber fehlerhaft handelnden Vorständen.

Sittenwidrigkeit:

Voraussetzung einer Haftung nach § 826 BGB wäre das Vorliegen einer sittenwidrigen Schädigung durch B. Das ist generell dann der Fall, wenn das Verhalten von B gegen das Anstandsgefühl aller billig und gerecht Denkenden verstossen hätte. Der BGH hat zwar diese Sittenwidrigkeit in einer direkt vorsätzlichen und unlauteren Beeinflussung des Sekundärmarktpublikums durch eine grob unrichtige ad hoc Mitteilung gesehen. Im vorliegenden Fall sehe ich in der Tatsache, dass B veröffentlicht hat, dass die Bilanzen der Vergangenheit nicht korrekt und nicht testiert sind, keine Sittenwidrigkeit im Sinne von § 826 BGB, schon weil sie keine Grundlage zum Erwerb oder Verkauf der Aktien liefern kann.

Vorsatz:

Darüber hinaus muss der Vorsatz nachgewiesen werden, wobei auch bedingter Vorsatz ausreichend ist. Hierbei muss B den Schaden sowie die Schadensfolgen vorausgesehen und zumindest billigend in Kauf genommen haben. Eine allgemeine Vorstellung über mögliche Schäden genügt nicht. Auch das ist im konkreten Fall nicht erkennbar, zumal der Vorstand nur sehr spät und unzureichend von der WP-Gesellschaft informiert wurde und daher keine Schuld (=Vorwerfbarkeit) zu erkennen ist.

Haftungsbegründende Kausalität:

Weiterhin setzt § 826 BGB voraus, dass zwischen dem schädigenden Verhalten und dem eingetretenen Vermögensschaden ein ursächlicher Zusammenhang besteht. Demnach kommt eine Haftung in Bezug auf eine falsche ad hoc Meldung nur dann in Betracht, wenn gerade die falsche Information den Anleger zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren veranlasst hat. In unserem Fall hat A sämtliche hierzu relevanten Umstände darzulegen und den Beweis dafür zu erbringen dass der Kauf der Aktien oder das Unterlassen des Verkaufs von Aktien von ihm durch das haftungsbegründende Ereignis herausgefordert worden ist. Dies dürfte im vorliegenden Fall kaum gelingen (müsste aber im konkreten Prozess genau geprüft werden).

Umfang des Schadensersatzes:

der Umfang des Schadensersatzanspruch ergibt sich aus den §§ 249 ff. BGB (Naturalrestitution). Im vorliegenden Fall müsste A vortragen und beweisen, wie er finanziell stehen würde, wenn die für die Veröffentlichung verantwortlichen Vorstände von B ihrer Pflicht zur wahrheitsgemässen

Information nicht nachgekommen wären. In dem Fall könnte dann der gezahlte Kaufpreis Zug um Zug gegen Übertragung der erworbenen Aktien zurückerstattet werden. Sofern diese bereits verkauft hätte, wäre die volle Differenz zwischen Kauf und Verkaufspreis zu ersetzen. Da die o. g. Voraussetzungen nicht vorliegen, kann auf eine Schadensersatzberechnung an dieser Stelle verzichtet werden.

Problem:

Ein Problem ist, dass der Wertpapierkauf auf dem Kapitalmarkt zwischen Käufer und Verkäufer anonym stattfindet. Insbesondere die haftungsbegründende Kausalität im Zivilrecht aus der «face-to-face» Situation lässt sich nicht ohne weiteres auf Aktiengeschäfte übertragen. Das klassische Kausalitätserfordernis, wonach der Anleger darlegen und beweisen muss, dass ihm die konkrete Falschmeldung bekannt war und er aufgrund dieser Tatsache seine Investitionsentscheidung getroffen hat oder nicht getroffen hat, ist äusserst schwierig. Ad hoc Mitteilungen sind an die Allgemeinheit gerichtet, sodass schon allein der «Nachweis der Kenntnis der konkreten Falschinformation» für den einzelnen Anleger äusserst schwierig ist. Zum anderen macht der durchschnittliche Privatanleger seine Investitionsentscheidung nur sehr selten vom eigenen Studium der zahlreichen veröffentlichten Informationen abhängig, sondern vielmehr vom allgemeinen Börsenklima oder Empfehlungen der Medien und Anlageberater. Zwar ist nach den Regeln der Prospekthaftung im Wege des Rechtsfortschritts in den §§ 44, 45 BörsG der Anscheinsbeweis zugelassen, wobei auf die Rechtsfigur der «Anlagestimmung» und deren Anwendung bezuggenommen wird. Danach ist die Möglichkeit einer Kausalität bereits dann gegeben, wenn sich unter dem kaufinteressierten Publikum «eine dem Inhalt des Prospekts entsprechende Stimmung» gebildet hat, welcher den Investor zur Kopfkapitalanlage veranlasst hat, (oder den Verkauf unterlassen hat) der Erwerb oder das Halten der Wertpapiere also auf die erzeugte Stimmung zurückzuführen ist. Die Anlagestimmung fungiert somit als Bindeglied in der Kausalkette zwischen Prospekt- und Anlageentscheidung. Eine generelle Anwendung des Anscheinsbeweis hatte der BGH zunächst abgelehnt, aber im Einzelfall die Eignung einer fehlerhaften ad hoc Mitteilung für die Entstehung einer positiven Anlagestimmung angenommen. Im konkreten Fall müsste A zu Überzeugung des Gerichts darlegen, dass die ad hoc Mitteilung eine Anlagestimmung am Kapitalmarkt erzeugt hat, welche Grundlage seiner Entscheidung war, zu handeln oder nicht zu handeln, und auch darzulegen, dass er diese ad hoc

Mitteilung selbst gekannt hat. Diverse Rechtsprechung haben sich eher auf eine restriktive Anwendung der Theorie der Anlagestimmung durchgesetzt. Man hat darauf abgestellt, dass die Anlage von Geld in Aktien eine je nach Anlegermentalität und Kapitalausstattung des Anlegers komplexe individuelle Entscheidung darstelle die sich nicht typisieren lassen. Wie man erkennen kann, ist die Frage der allgemeinen Anwendung der Anlagestimmung noch nicht abschliessend geklärt. Demnach muss A im Rahmen der Informationsdeliktshaftung gemäss § 826 BGB auch bei vielfältigen und extrem unseriösen Kapitalmarktinformationen auch weiterhin den konkreten Kausalzusammenhang zwischen einer fehlerhaften ad hoc Mitteilung und seine individuellen Anlageentscheidung nachweisen. Man nahm in den früheren Entscheidungen folgendes an: In den Aktienkursen auf öffentlichen Wertpapiermärkten seien alle Informationen über das vergangene und gegenwärtige Marktgeschehen und damit auch ad hoc Mitteilungen enthalten. Man muss aber davon ausgehen, dass es den meisten Anlegern schlichtweg nicht möglich ist, sämtliche Informationen über das Unternehmen zu erhalten und diese auf ihre Richtigkeit hin zu überprüfen. Zwar bergen Informationsdefizite immer die Gefahr des Entstehens von Insidergeschäften, diese wiederum können zur Bildung falscher Aktienkurse führen. Aus diesem Grunde dient die ad hoc Publizität auch der Preiswahrheit. Festzuhalten ist an dieser Stelle, dass jeder Privatanleger gegenüber dem Markt eine fachliche Unterlegenheit aufzuweisen hat, aufgrund derer er zumeist weniger gut informiert ist als etwaige Insider. Andererseits muss man auch einräumen, dass sehr viele Anleger Wertpapiere zu Spekulationszwecken gerade auch deswegen kaufen, weil der Preis eben nicht den konkreten Wert des Unternehmens widerspiegelt.

Schlussbetrachtung:

Der BGH sieht im Ergebnis keine Beweiserleichterungen zugunsten eines Klägers. Diese lehnt er schon aufgrund der Gefahr einer uferlosen Ausweitung der zivilrechtlichen Haftung und nicht vorhersehbaren Konsequenzen ab. Eine Vereinfachung des Tatbestandes der haftungsbegründenden Kausalität ist also nicht gegeben. Das wäre vielleicht hinsichtlich der modernen Marktentwicklung überlegenswert, aber zugunsten des Emittenten kann man jedoch davon ausgehen, dass ihm jederzeit die Möglichkeit verbleibt, eine Kausalitätsvermutung zu widerlegen. Letztlich bleibt es allerdings dabei, dass auch Kleinanleger in der Regel einen konkreten Kausalzusammenhang zwischen der fehlerhaften ad hoc Mitteilung bzw. einer unterlassenen ad hoc Mitteilung

und der persönlichen Anlageentscheidung nachweisen müssen, dies aber kaum gelingen wird, da sie fast nie die ad hoc Meldungen eines Unternehmens nachverfolgen und darauf ihre Kaufentscheidung stützen. Es ist ohnehin schon eine Tendenz erkennbar, dass das Anlegervertrauen weitgehend schwindet und zu einem Abfluss von Kapital an den Wertpapierbörsen führt, was bei zunehmender Problematik fatale Folgen für die Wirtschaft hätte.