

# Legal Update

## Gesellschaftsrecht und Steuern, Mergers & Acquisitions



### Prospekthaftung im Spannungsfeld von Unternehmenswohl und unzulässiger Einlagenrückgewähr – Zur Telekom/KfW-Entscheidung des BGH

Dr. Roland Hoffmann-Theinert, Dr. Jan Dembski  
Berlin, 06.10.2011

1. Der „dritte Börsengang“ der Deutsche Telekom AG – an der die Bundesrepublik Deutschland (Bund) zu diesem Zeitpunkt direkt und indirekt über die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) mehrheitlich beteiligt war – sah die Veräußerung von Aktien der KfW in den USA vor. Die AG gab mit dem von ihr erstellten Verkaufsprospekt die nach US-amerikanischem Recht erforderlichen Erklärungen ab und übernahm die Verantwortung für deren Inhalt. In der Folge sah sie sich in den USA einer Sammelklage von Aktionären ausgesetzt, die insbesondere auf dem Vorwurf fehlerhafter Prospektangaben gründete. Aufgrund eines zur Streitbeilegung geschlossenen Vergleiches zahlte sie an die Kläger ca. EUR 95 Mio. Sie verlangte nunmehr von ihren Aktionären, dem Bund und der KfW, die Erstattung des Vergleichsbetrages zuzüglich der Rechtsverteidigungskosten von ca. EUR 17 Mio. Der Bund und die KfW hatten zuvor bereits dem Verlangen der AG, diese im Innenverhältnis von der Prospekthaftung freizustellen, nicht entsprochen. Auf die Revision hin hob der BGH mit Urteil vom 31. Mai 2011 das Berufungsurteil auf und verwies die Sache zur neuen Verhandlung und Entscheidung zurück (BGH, Urteil vom 31.05.2011, II ZR 141/09).

2. Der BGH schließt sich in seiner Entscheidung der im Schrifttum h.M. an, wonach die Übernahme des Prospekthaftungsrisikos durch die AG bei Platzierung von Altaktien eine verbotene Einlagenrückgewähr darstellt, wenn der hiervon begünstigte Aktionär die AG nicht von der Prospekthaftung freistellt (zum Meinungsstand Schmidt/Lutter/Fleischer, AktG, § 57 Rn. 25).

Dass die AG nach US-amerikanischem Recht die notwendigen Erklärungen allein abzugeben hatte und selbst der Prospekthaftung unterlag, hindere nicht die Annahme einer Leistung an den Aktionär. Denn die haftungsrelevante Übernahme eines Risikos, welches wirtschaftlich ein Anderer zu tragen habe, stelle nach der maßgeblichen wirtschaftlichen Betrachtung eine Leistung an diesen dar. Wirtschaftlich treffe das Risiko der Umplatzierung der Aktien aber den hiervon profitierenden Altaktionär. Daran ändere sich auch dann nichts, wenn die AG selbst die Prospekthaftung durch Fehlangaben verursacht habe. Denn dem Altaktionär stünde weder ein Anspruch auf Übernahme des Prospektrisikos zu, noch seien Mitverschulden oder Mitver-

ursachung der AG im Rahmen des Anspruches nach §§ 57, 62 AktG beachtlich.

Als taugliche Kompensation einer Leistung i.S.v. § 57 AktG hätten bilanziell nicht bezifferbare Vorteile, wie etwa ein Gesellschaftsinteresse an der Umplatzierung, auszuscheiden. Die verbotene Zuwendung entfalle allein, wenn sie durch eine vollwertige Gegenleistung des Aktionärs ausgeglichen wird, was im Falle einer Haftungsübernahme durch die AG grundsätzlich durch eine Freistellungsverpflichtung des Aktionärs geschehen könne.

3. Die Entscheidung löst einen Konflikt im Spannungsfeld zwischen aktienrechtlicher Kapitalerhaltung und kapitalmarktrechtlicher Prospektverantwortung zutreffend zugunsten des Gläubigerschutzes auf.

Die Übernahme des Prospekthaftungsrisikos im Rahmen einer Zweitplatzierung ist als Einlagenrückgewähr greifbar. Zur Durchsetzung des hinter § 57 AktG stehenden Gläubigerschutzes ist die Norm stets extensiv ausgelegt worden. Die wirtschaftliche Betrachtungsweise, die der BGH den kritischen Stimmen (u.a. Schlitt, CFL 2010, 304, 309) entgegenhält, ist insoweit konsequent. Dass hier die Prospekterstellung und Haftungsübernahme den Altaktionären zu Gute kommt, lässt sich kaum bezweifeln. Mit der für die Veräußerer wirtschaftlich vorteilhaften Eröffnung eines breiten Marktzugangs, den ihnen die AG qua Haftungsübernahme ermöglicht, korrespondiert das Haftungsrisiko für Falschinformationen. Die Parallele zur Sicherheitenbestellung zugunsten eines Aktionärs zeigt dabei, dass die Unmittelbarkeit der Zuwendung aus dem Gesellschaftsvermögen keine notwendige eigenkapitalersatzrechtliche Kategorie ist.

Der BGH erachtet zu Recht nicht bilanziell messbare Vorteile für untauglich, einen Nachteil der AG zu kompensie-

ren. Eine abweichende Auffassung lässt sich mit dem durch das MoMiG neu gefassten § 57 Abs. 1 S. 3 AktG kaum mehr vereinbaren. Die vorgebrachten Eigeninteressen der AG an einer Umplatzierung, wie etwa die breitere Streuung der Aktien oder die Präsenz am US-Kapitalmarkt, verdeutlichen, wie wenig messbar derartige Vorteile sind. Hier stattdessen mit einer Verschiebung der Beweislast zu Lasten der veräußernden Aktionäre helfen zu wollen, (vgl. Fleischer, ZIP 2007, 1969, 1975) geht auf Kosten der Rechtssicherheit. Ein Anspruch gegen den abgebenden Aktionär auf Freihaltung indes erlaubt den Beteiligten in angemessener Risikoverteilung eine Umplatzierung vorzunehmen.

Was im Rahmen dieser Entscheidung kaum in Frage stand, mag bei Beteiligung von Aktionären geringerer Bonität virulent werden: Der Freihalteanspruch muss vollwertig sein. Für die AG kann es daher geboten sein, sich Teile des zu erwartenden Veräußerungserlöses aus der Umplatzierung im Voraus abtreten zu lassen. Für die abgebenden Aktionäre wird es darum gehen, das Risiko abzumildern, dass die Prospekterstellung von der AG unrichtig vorgenommen wird. Sie können sich hierzu ihrerseits etwaige Ansprüche der AG gegen Dritte und gegen Organmitglieder abtreten lassen. Die im Ernstfall erfolgende Haftungsverlagerung ließe diese Ansprüche nicht entfallen – das Haftungskarussell dreht sich dann in die von § 57 AktG vorgegebene (richtige) Richtung.



**Dr. Roland Hoffmann-Theinert**

**RECHTSANWALT, PARTNER, BERLIN**

Klingelhöferstraße 5 , 10785 Berlin

Tel +49 30 884503-112, E-Mail: rhoffmann-theinert@goerg.de

- Tätigkeitsschwerpunkte: Bank- und Bankaufsichtsrecht, Gesellschaftsrecht, Mergers & Acquisitions, Notariat
- Branchen: Banken & Sparkassen
- Rechtsanwalt seit 1991
- Fremdsprachen: Englisch, Französisch



**Dr. Jan Dembski**

**RECHTSANWALT, ASSOCIATE, BERLIN**

Klingelhöferstraße 5 , 10785 Berlin

Tel +49 30 884503-245, E-Mail: jdembksi@goerg.de

- Tätigkeitsschwerpunkte: Gesellschaftsrecht, Mergers & Acquisitions
- Rechtsanwalt seit 2009
- Fremdsprachen: Englisch

Dieser Überblick dient ausschließlich der allgemeinen Information und kann konkreten Rechtsrat im einzelnen Fall nicht ersetzen. Sprechen Sie bei Fragen bitte Ihren gewohnten Ansprechpartner bei GÖRG bzw. den Autoren Herrn Dr. Roland Hoffmann-Theinert unter +49 30 884503-112 oder rhoffmann-theinert@goerg.de oder den Autoren Herrn Dr. Jan Dembski unter +49 30 884503-245 oder jdembksi@goerg.de an.

## Unsere Standorte

### **GÖRG** Partnerschaft von Rechtsanwälten

#### **BERLIN**

Klingelhöferstraße 5, 10785 Berlin

Tel +49 30 884503-0, Fax +49 30 882715-0

#### **ESSEN**

Alfredstraße 220, 45131 Essen

Tel +49 201 38444-0, Fax +49 201 38444-20

#### **FRANKFURT AM MAIN**

Neue Mainzer Straße 69 – 75, 60311 Frankfurt am Main

Tel +49 69 170000-17, Fax +49 69 170000-27

#### **KÖLN**

Sachsenring 81, 50677 Köln

Tel +49 221 33660-0, Fax +49 221 33660-80

#### **MÜNCHEN**

Prinzregentenstraße 22, 80538 München

Tel +49 89 3090667-0, Fax +49 89 3090667-90