

**Autor:** Motte, Laura de la  
**Seite:** 036  
**Rubrik:** Finanzen und Börsen

**Gattung:** Tageszeitung  
**Auflage:** 162.961 (gedruckt) 137.602 (verkauft)  
 142.278 (verbreitet)  
**Reichweite:** 0,49 (in Mio.)

## Experten wollen Klarheit über die Haftung bei Börsengängen

Die Haftungsfrage bei der Ausgabe von Aktien ist seit einem Urteil des BGH umstritten. Jetzt wendet sich die Branche an Richter und Gesetzgeber.

Laura de la Motte Frankfurt Mit diesem Urteil hatte niemand gerechnet. Im Mai hat der Bundesgerichtshof (BGH) über eine Haftungsklage der Deutschen Telekom gegen ihren einstigen Großaktionär, die KfW Bankengruppe, entschieden. Weil die KfW den größeren finanziellen Vorteil aus dem Verkauf ihres Aktienpakets hatte, kann sie für Schadensersatzansprüche, die aus der Prospekthaftung entstehen, herangezogen werden. Je nachdem wie man das Urteil auslegt, besitzt es Sprengkraft. Das verunsichert die Branche. Deswegen schlagen einige Experten nun eine Interpretation vor, mit der sie eine Reaktion der Richter oder des Gesetzgebers provozieren wollen.

Noch überraschender als der Sieg der Telekom war die allgemein gehaltene Formulierung der Urteilsbegründung. Denn eigentlich ist der Fall KfW ein Sonderfall, weil die Telekom bereits vorher börsennotiert war, die KfW als Altaktionär verkaufte lediglich ihren Anteil.

Üblicherweise haftet das Unternehmen als Emittent gemeinsam mit der begleitenden Bank nach außen hin für die Richtigkeit der Angaben im Wertpapierprospekt. Kann nun aber auch der Altaktionär herangezogen werden, betrifft das unter Umständen auch typische Börsengänge, wo der Eigentümer - sei es der Unternehmer oder ein Private-Equity-Investor - seinen Anteil öffentlich platziert.

Müssen Altaktionäre stets haften?

"Das Urteil hat alle aufgeschreckt", sagt ein Banker eines deutschen Hauses. "Die Haftungsfrage hat für erhebliche Diskussionen gesorgt." Und eine Bankerin eines großen europäischen Instituts meint: "Seit dem Urteil gehen wir vorsichtshalber ganz anders an die Strukturierung von Börsengängen heran. Doch

niemand weiß, ob das nötig ist und ob wir es richtig machen."

Zwar liegt das Geschäft mit Börsengängen in Deutschland angesichts der starken Schwankungen an den Aktienmärkten und der Risikofurcht der Anleger derzeit brach. Doch wenn sich die Finanzmärkte stabilisieren, dürften auch die Emissionen wieder anziehen. Darum wünscht sich die Branche Klarheit in der Rechtsprechung.

Die könnte vom BGH selbst kommen, indem er in einem typischen Fall entscheidet. Ein solcher ist bisher aber nicht vor einem deutschen Gericht gelandet. Außerdem könnte eine klare Regelung ins Aktiengesetz geschrieben werden. Alternativ könnte sich ein BGH-Richter öffentlich dazu äußern, wie das Urteil auszulegen ist. Doch auch das ist bisher nicht geschehen.

Nun ergreift die Branche die Initiative. Vertreter der Deutschen Bank, Commerzbank und UBS, Anwälte großer Wirtschaftskanzleien und Professoren für Aktienrecht haben einen Arbeitskreis gegründet, dessen Ziel es war, herauszuarbeiten, inwiefern der Sonderfall KfW auch für typische Börsengänge von Bedeutung ist. Das Ergebnis ihrer Überlegungen haben die Experten in einem Thesenpapier formuliert, das heute in der Fachzeitschrift "Corporate Finance Law" veröffentlicht wird und dem Handelsblatt vorab exklusiv vorliegt.

Thesenpapier für das Gericht.

In dem Papier kommen die Experten zu dem Schluss, dass sich das Urteil vom Mai nicht eins zu eins auf typische Börsengänge anwenden lässt. "Denn oft geht hierbei die Initiative vom Unternehmen aus", sagt Andreas Cahn, Professor an der Frankfurter Goethe-Universität und Mitglied des Arbeitskreises: "Oder der Börsengang ist mit einer

**Kapitalerhöhung verbunden."** Hinzu kommt, dass selbst im bislang größten Prospekthaftungsfall der Schaden für die Gesellschaft weit weniger als zwei Prozent des Platzierungserlöses betrug und daher auch allenfalls ein Risiko in solcher Höhe abgesichert werden müsste. Doch das ist die Interpretation des Arbeitskreises. Nun muss die Gruppe abwarten, ob sich der BGH tatsächlich äußert. Er könnte die Auslegung des Urteils durch den Arbeitskreis bestätigen oder ihr widersprechen. Beides würde der Branche allerdings das geben, was sie sich so dringend wünscht: Klarheit.

### HAFTUNG

Wertpapierprospekt Für alle öffentlich angebotenen Wertpapiere muss der Emittent einen Prospekt erstellen. Dieser enthält Informationen über das Wertpapier, die Entwicklung des Unternehmens, die Tätigkeit, die Zukunftsaussichten sowie die letzten Bilanzen mit Gewinn- und Verlust-Rechnungen. Auch die verschiedenen Risiken, die ein Unternehmen trägt und die den Gewinn, vielleicht sogar seinen Fortbestand gefährden könnten, müssen im Prospekt erwähnt werden, damit der Anleger sich ein vollständiges Urteil bilden kann. Bei der Erstellung des Prospekts helfen Rechtsfachleute. Für die Richtigkeit der Angaben haften gegenüber den Investoren in der Regel der Emittent und die begleitenden Investmentbanken.

Prospekthaftung Wurden im Prospekt wesentlich falsche Angaben gemacht, kann das zu einem Schadensersatzanspruch der geschädigten Anleger führen.