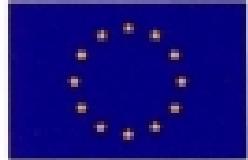


Europäische Hochschulschriften



Thomas Löneke

**Kapitalmarktinformationshaftung,  
Kapitalerhaltung und Lehre von  
der fehlerhaften Gesellschaft**



PETER LANG

## § 1 Einleitung

### I. Themeneinführung

Mit dem Kapitalmarktrecht trifft ein neues, schnell wachsendes Rechtsgebiet mit neuen Regeln, Aspekten und neuen Zielen auf einen alt-gewachsenen Rechtsbereich.<sup>1</sup> Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht wirken in weiterhin steigendem Maß aufeinander ein.<sup>2</sup> Ebenso wie sich das Gesellschaftsrecht dabei nicht für das Kapitalmarktrecht blind stellen darf,<sup>3</sup> wird man auch umgekehrt vom Kapitalmarktrecht eine gewisse Sensibilität im Hinblick auf bewährte Lösungen korporationsrechtlicher Herkunft einfordern dürfen.

In der Beziehung zwischen Kapitalmarktinformationshaftung, Kapitalerhaltung und Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft zeigt sich das schwierige Verhältnis der Rechtsgebiete Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht in besonderem Maße. Die zunehmende Regelungsdichte kapitalmarktrechtlicher Informationspflichten ist eine augenfällige Erscheinung unserer Zeit. Die Entwicklung findet dabei ebenso auf europäischer<sup>4</sup> wie auf nationaler Ebene<sup>5</sup> statt. Kapitalmarktrechtliche Informationspflichten haben die Aufgabe, den Anlegern diejenigen Informationen zur Verfügung zu stellen, die sie für eine fundierte Kauf- oder Verkaufsentscheidung benötigen.<sup>6</sup> Die Versorgung mit Informationen ist gleichzeitig wesentliche Funktionsbedingung der Finanzmärkte.<sup>7</sup> Dem liegt die Erkenntnis zu Grunde, dass auf informationseffizienten Märkten die Chancen und Risiken eines Wertpapiers aufgrund sämtlicher öffentlich zugänglicher Informationen zur korrekten Kurspreisbildung beitragen. Fehlen Informationen hingegen, repräsentiert der Marktpreis nicht den „wahren“ Wert des Papiers, auf Dauer kommt es zu Marktversagen.<sup>8</sup> Kapitalmarktinformationen verfolgen, ähnlich wie das Kapitalmarktrecht im Allgemeinen,<sup>9</sup> somit eine doppelte und korrelierende Zielrichtung, nämlich Individual- und Funktionenschutz.<sup>10</sup> Der Haftung

<sup>1</sup> Lutter FS Zöllner I, S. 363; vgl. auch Fleischer ZIP 2006, 451 ff.

<sup>2</sup> Karsten Schmidt GesR, § 1 II 3 c.

<sup>3</sup> Karsten Schmidt GesR, § 1 II 3 c.

<sup>4</sup> Überblick bei Binder/Broichhausen ZBB 2006, 85 (89 ff.); Veil ZBB 2006, 162 ff.

<sup>5</sup> Weber NJW 2007, 3688 (3691 f.).

<sup>6</sup> Hopt/Voigt, S. 3.

<sup>7</sup> Hopt/Voigt, S. 13 ff.

<sup>8</sup> Merkt Unternehmenspublizität, S. 306.

<sup>9</sup> Bruski in Schimansky/Bunte/Lwowski, Vor § 104, Rn. 85 ff.

<sup>10</sup> Hopt/Voigt, S. 13; Merkt Unternehmenspublizität, S. 306 f.; Kübler/Assmann GesR, § 32 II.

für Kapitalmarktinformationen kommt dabei eine Steuerungsfunktion zu.<sup>11</sup> Die Drohung mit Haftungsfolgen wird in diesem Sinne als äußerst wirksames und damit wichtiges Instrument der Publizität angesehen.<sup>12</sup>

Zu einem Konflikt zwischen Kapitalmarktinformationshaftungsregeln und gesellschaftsrechtlichen Vorgaben kommt es dann, wenn die Haftung für fehlerhafte Informationen der Anlagegesellschaft selbst auferlegt wird. So haben die Vorschriften der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung<sup>13</sup> das Ziel, Vermögensabflüsse an einzelne Gesellschafter zu Lasten des Gesellschaftsvermögens und damit zu Lasten der Gläubiger zu verhindern.<sup>14</sup> Was aus kapitalmarktrechtlicher Sicht die Restitution des individuellen Anlegerschadens bedeutet, kann sich aus Sicht des Gesellschaftsrechts als Gefährdung geschützter Gläubigerinteressen darstellen.

Die Kapitalmarktinformationshaftung ruft jedoch auf gesellschaftsrechtlicher Ebene nicht nur Spannungen mit der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung hervor. Denn in der Rechtspraxis nehmen nicht nur die ursprünglich hierfür gedachten Aktiengesellschaften<sup>15</sup> die Rolle eines Kapitalsammelbeckens ein. Seit den sechziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts hat man sich in starkem Maße auch der Personengesellschaft bedient, um ein breites Anlegerpublikum erreichen zu können.<sup>16</sup> Es entstanden Publikumspersonengesellschaften, die zumeist in Form der KG, GbR oder stillen Gesellschaft organisiert sind.<sup>17</sup> Sie machen den so genannten grauen Kapitalmarkt aus, für den ein eigenständiges gesetzliches Regelsystem lange Zeit fehlte.<sup>18</sup> Es blieb der Rechtsprechung überlassen, fehlendes spezialgesetzliches Kapitalmarktrecht durch die Fortbildung von Gesellschaftsrecht und Zivilrecht auszugleichen.<sup>19</sup> Die rechtliche Ordnung des Rechts des Grauen Kapitalmarktes orientiert sich bis heute vornehmlich am Ziel des Anlegerschutzes.<sup>20</sup> Mit Einführung des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes

<sup>11</sup> Bachmann in Bachmann/Casper/Carsten Schäfer/Veil, S. 93 (95 f.).

<sup>12</sup> Markt Unternehmenspublizität, S. 480.

<sup>13</sup> §§ 57, 71 AktG.

<sup>14</sup> Raiser/Veil Kapitalgesellschaften, § 19, Rn. 1.

<sup>15</sup> Allg. Begr. RegE Aktiengesetz 1965 in Kropff, S. 14; Kübler/Assmann GesR, § 32 I 1; Fleischer ZIP 2006, 451.

<sup>16</sup> Assmann/Schütze/Assmann, § 1, Rn. 8 ff.; Karsten Schmidt GesR, § 57.

<sup>17</sup> Karsten Schmidt GesR, § 57 I 2.

<sup>18</sup> Assmann/Schütze/Assmann, § 1, Rn. 12.

<sup>19</sup> Assmann/Schütze/Assmann, § 1, Rn. 13 f.; Schwark FS Stimpel, S. 1087 (1111).

<sup>20</sup> Assmann/Schütze/Assmann, § 1, Rn. 14; anders die dualistische Konzeption (Anleger- und Funtionsschutz) im geregelten Kapitalmarkt, siehe die Nachweise oben, Fn. 10.

vom 28. 10. 2004<sup>21</sup>, das u.a. eine Prospektpflicht<sup>22</sup> und eine damit korrespondierende Haftung<sup>23</sup> auch für nicht verbriezte Vermögensanlagen eingeführt hat, gibt es auch in diesem Bereich eine spezialgesetzliche Kapitalmarktinformationshaftung. Daneben wird der Anleger weiterhin vor fehlerhaften Informationen durch Anwendung bürgerlich-rechtlicher Normen geschützt.<sup>24</sup>

Sofern es diese Regeln jedoch dem Gesellschafter gestatten würden, seine Beteiligung bei der Anlagegesellschaft rückabzuwickeln, könnten dem die Grundsätze der fehlerhaften Gesellschaft entgegen stehen, nach denen die Gesellschaftsverhältnisse im Interesse der Verkehrssicherheit und des Bestandsschutzes für die Vergangenheit unangetastet bleiben sollen.<sup>25</sup>

Es besteht aber nicht nur Konfliktpotential zwischen Kapitalmarktinformationshaftung und aktienrechtlicher Kapitalerhaltung auf der einen und Kapitalmarktinformationshaftung und Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft bei Publikumspersonengesellschaften auf der anderen Seite. So kann auch im Bereich der Publikumspersonengesellschaft, zumindest was die Kommanditisteneinlage angeht, von Kapitalerhaltung gesprochen werden.<sup>26</sup> Andererseits ist auch die Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft kein exklusives Institut des Rechts der Personengesellschaften, sondern kann grundsätzlich ebenso auf Aktiengesellschaften Anwendung finden.<sup>27</sup>

Es geht bei dem Verhältnis von Kapitalmarktinformationshaftung, Kapitalerhaltung und Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft also rechtsformübergreifend um die Frage, wie sich klassische gesellschaftsrechtliche Institute und Interessenwertungen zu kapitalmarktrechtlich bedingten Ansprüchen der Mitglieder gegen das Vermögen der eigenen Gesellschaft verhalten. Die nachfolgende Untersuchung hat das Anliegen, diese spannungsvollen Beziehungen im Einzelnen sichtbar zu machen und nach einer Auflösung zu suchen.

---

<sup>21</sup> BGBI. I 2004, S. 2630; modifiziert durch Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz v. 22. 6. 2005, BGBI. I 2005, S. 1698.

<sup>22</sup> Nunmehr geregelt in § 8f VerkProspG.

<sup>23</sup> Nunmehr geregelt in §§ 13, 13a VerkProspG.

<sup>24</sup> Vgl. MünchKommBGB/Emmerich, § 311, Rn. 171.

<sup>25</sup> BGHZ 55, 5 (8 f.); BGHZ 156, 46 (52 f.); genauer unten, S. 115 ff.

<sup>26</sup> Wiedemann GesR II, § 4 III 5 b.

<sup>27</sup> Vgl. MünchKommAktG/Hüffer, § 275 Rn. 5; Carsten Schäfer Die Lehre vom fehlerhaften Verband, S. 113 ff., 137 ff.

## II. Meinungsstand

### 1. Aktiengesellschaft

#### a) Entwicklung in der Rechtsprechung

Schon früh ist als zentrales Problem der Abwicklung fehlerhafter Beteiligungen in der Aktiengesellschaft der Konflikt zur gesellschaftsrechtlichen Kapitalerhaltung erkannt worden. Bereits das Reichsgericht hat sich hierzu in einer Reihe von Fällen geäußert.

RGZ 46, 83 ermöglichte dem Aktionär, der seine Beteiligung durch derivativen Erwerb erlangt hatte, eine schadensrechtliche Rückabwicklung seiner Wertpapiere bei der Aktiengesellschaft. Die Entscheidung enthält jedoch keine Ausführungen zum Verhältnis von Rückabwicklung und Kapitalerhaltung.

Später ging das Gericht zunächst vom Vorrang der gesellschaftsrechtlichen Kapitalerhaltung aus. Der einzelne Aktionär könne den Schaden, welcher ihm gerade durch seine Beteiligung an der Gesellschaft erwachse, niemals von der Gesellschaft selbst ersetzt verlangen.<sup>28</sup> Es sei ausgeschlossen, dass der Gesellschafter durch seine Beteiligung an der Gesellschaft zugleich Gläubigerrechte gegen dieselbe erlange, welche mit den gesetzlichen Bestimmungen über die Rechte der Aktionäre im Widerspruch stünden.<sup>29</sup> Diese Rechtsprechung betraf den Fall des originären Aktienerwerbs durch Ausübung eines Bezugsrechts, sie wurde jedoch bald auf einen Fall des derivativen Erwerbs übertragen.<sup>30</sup> Nach der damaligen Ansicht des Reichsgerichts sollte es keinen Unterschied machen, ob der Aktionär durch Betrug der Gesellschaftsorgane zu einer Aktienzeichnung oder ob er dadurch zu einem nachträglichen Kauf von Aktien bestimmt worden sei. Das Reichsgericht sah den geschädigten Aktionär auch im Fall des derivativen Aktienerwerbs nicht als geschädigten Dritten an.<sup>31</sup> Andernfalls werde das durch die Beteiligung als Aktionär entstandene Risiko, das auf den neuen Aktionär mit dem derivativen Erwerb übergegangen sei, zum Nachteil der Gläubiger auf die Aktiengesellschaft abgewälzt.<sup>32</sup>

In RGZ 71, 97 ff. hingegen differenziert das Gericht zwischen originärem (Zeichnungs-) und derivativem Aktienerwerb (durch Umsatzgeschäft): Bei einer

<sup>28</sup> RGZ 54, 128 (132).

<sup>29</sup> RGZ 54, 128 (132).

<sup>30</sup> RGZ 62, 29 (39).

<sup>31</sup> RGZ 62, 29 (39).

<sup>32</sup> RGZ 62, 29 (39).

durch Zeichnung oder Ausübung eines Bezugsrechts bei der Gründung oder Kapitalerhöhung einer Aktiengesellschaft erlangten Beteiligung sollte weder eine Anfechtung möglich sein, noch ein Schadensersatzanspruch gewährt werden, der der Aufhebung der Beteiligung und Rückzahlung der Einlage gleichkomme.<sup>33</sup> Hingegen sollten die allgemeinen Grundsätze gelten, sofern die Gesellschaftsbeteiligung durch einen Umsatzvertrag, der auf Erwerb von Wertobjekten gegen Entgelt gerichtet ist, erlangt wurde.<sup>34</sup> Denn in diesen Fällen stehe der Aktionär der Gesellschaft als Gläubiger gegenüber und die Gesellschaft könne sich nicht mit dem Verweis auf die zugleich bestehende Gesellschafterstellung des Aktionärs ihren Verpflichtungen aus den allgemeinen Grundsätzen des Verkehrsrechts entziehen.<sup>35</sup> Eine Rückzahlung der Einlage bzw. ein Schadensersatzanspruch in gleicher Höhe ist nach dieser Ansicht für die Fälle des derivativen Erwerbs nicht ausgeschlossen.<sup>36</sup> Grundlage für die rechtsgerichtliche Unterscheidung zwischen originärem und derivativem Erwerb war die konstruktive Erwägung, nach der ein Aktienzeichner nur Mitgliedschaftsrechte erwirbt, weil Grundlage seines Beitratts ein gesellschaftsrechtlicher Rechtsakt ist, während der Aktienkäufer auch Gläubigerrechte erwirbt, weil sich seine Ansprüche auf ein Verkehrsgeschäft stützen.<sup>37</sup>

Diese vom Reichsgericht vorgenommene Differenzierung zwischen originärem und derivativem Erwerb fand sich bis vor kurzem in Rechtsprechung und Literatur wieder.<sup>38</sup>

Der BGH hat in seinem EM.TV – Urteil vom 9.5.2005<sup>39</sup> jedoch explizit offen gelassen, ob daran festzuhalten ist.<sup>40</sup> In dem von ihm entschiedenen Fall ging es durchweg um im Wege derivativer Umsatzgeschäfte erworbene Aktien. Den Klägern waren durch falsche Ad-hoc-Mitteilungen des Vorstandes Schäden widerfahren. Der BGH rechnete dieses Verhalten der Gesellschaft gem. § 31 BGB analog zu und gewährte den Klägern Ansprüche gem. § 826 BGB und § 823 II BGB i. V. mit § 400 AktG gegen die Gesellschaft selbst. Im Rahmen

---

<sup>33</sup> RGZ 71, 97 (98).

<sup>34</sup> RGZ 71, 97 (100 f.).

<sup>35</sup> RGZ 71, 97 (100).

<sup>36</sup> Bestätigung durch RGZ 88, 271.

<sup>37</sup> Moos ZHR 70 (1911), 185 (201).

<sup>38</sup> OLG Frankfurt ZIP 1999, 1005 (1007 f.); dazu Kort EWIR 1999, 501; OLG München ZIP 2005, 901 (903); Henze NZG 2005, 115 ff.

<sup>39</sup> BGH ZIP 2005, 1270.

<sup>40</sup> BGH ZIP 2005, 1270 (1272 f.); ebenso offen gelassen: OLG Frankfurt ZIP 2005, 710, 713.

dieser Ansprüche gestand er ihnen ferner die Möglichkeit zu, Naturalrestitution in Form der Erstattung des gezahlten Kaufpreises gegen Übertragung der erworbenen Aktien zu verlangen.<sup>41</sup> Der BGH geht in seiner Begründung vom Vorrang des Anlegerschutzes vor der Kapitalerhaltung aus. Die Ersatzforderungen der in sittenwidriger Weise geschädigten Kläger gegen die Gesellschaft beruhten in erster Linie nicht auf ihrer – durch die unerlaubten Handlungen des Vorstandes erst begründeten – mitgliedschaftlichen Sonderrechtsbeziehung der Aktionäre, sondern auf ihrer Stellung als Drittgläubiger.<sup>42</sup> Weil jedoch das Gesellschaftsvermögen durch die Belastung mit einer derartigen Schadenersatzverbindlichkeit nicht anders als bei sonstigen Deliktsansprüchen außenstehender Gläubiger in Anspruch genommen werde, bestehe im Hinblick auf die aktienrechtliche Vermögensbindung kein Anlass zur Freistellung der Gesellschaft von jeglicher Haftung oder einer Beschränkung der Haftung auf das so genannte freie Vermögen, also auf einen das Grundkapital und die gesetzliche Rücklage übersteigenden Betrag.<sup>43</sup>

Des Weiteren setzt sich der BGH in seiner Entscheidung mit dem Problem des Verbots des Rückerwerbs eigener Aktien (§ 71 AktG) auseinander.<sup>44</sup> Die den Klägern im Rahmen der Naturalrestitution zugestandene Rückabwicklung führe nämlich zumindest formal betrachtet dazu, dass die Gesellschaft eigene Aktien entgegen § 71 AktG erwerbe.<sup>45</sup> Doch auch insoweit sei dem Integritätsinteresse des geschädigten Anlegers auf Herbeiführung eines Zustandes, der dem schadensfreien möglichst nahe komme (§ 249 I BGB), Vorrang vor dem Erwerb eigener Aktien einzuräumen.<sup>46</sup> Die eigentliche Belastung des Vermögens der Gesellschaft finde durch die Pflicht zur Erstattung des von den Anlegern aufgewendeten Kaufpreises statt, wohingegen die Verpflichtung des Geschädigten, die Aktien Zug um Zug herausgeben zu müssen, vor allem darauf beruhe, dass ihm aus Anlass der Schädigung kein über den Ersatz des Schadens hinausgehender Vorteil verbleiben solle.<sup>47</sup>

---

<sup>41</sup> BGH ZIP 2005, 1270 (1271 – 2. Ls.).

<sup>42</sup> BGH ZIP 2005, 1270 (1273).

<sup>43</sup> BGH ZIP 2005, 1270 (1273).

<sup>44</sup> BGH ZIP 2005, 1270 (1273).

<sup>45</sup> BGH ZIP 2005, 1270 (1273).

<sup>46</sup> BGH ZIP 2005, 1270 (1273).

<sup>47</sup> BGH ZIP 2005, 1270 (1273).

Der BGH hat diese Lösung mittlerweile in mehreren Verfahren zu Fällen mit Beteiligung der *ComROAD AG* bestätigt.<sup>48</sup>

### **b) Diskussionsstand in der Literatur**

Im Schrifttum ist lange Zeit mehrheitlich dem in RGZ 71, 97 ff. etablierten Ansatz der Unterscheidung zwischen originärem und derivativem Erwerb gefolgt worden.<sup>49</sup> Mittlerweile wird jedoch wieder eine intensivere Diskussion geführt.

In jüngerer Zeit postuliert die wohl herrschende Ansicht im Schrifttum mit dem BGH<sup>50</sup> den unbedingten Vorrang der Kapitalmarkthaftung vor der Kapitalerhaltung.<sup>51</sup> Demnach kann der Anleger trotz des Grundsatzes der Kapitalerhaltung den vollen Schaden (in Höhe des negativen Interesses) von der Aktiengesellschaft verlangen. Dafür wird vorgebracht, §§ 37b, 37c WpHG bzw. §§ 44 ff. BörsG seien jeweils *leges speciales* und *leges posteriores* gegenüber dem AktG.<sup>52</sup> Für die Börsenprospekthaftung wird der gesetzgeberische Wille des Vorrangs des Anlegerschutzes aus den Gesetzesmaterialien gefolgt.<sup>53</sup> Darüber hinaus wird allgemein für kapitalmarktrechtliche Schadenersatzansprüche ein vom Gesetzgeber gewollter Vorrang angeführt: Zum einen erkenne § 15 VI 1 WpHG Ersatzansprüche gegen den Emittenten ausdrücklich an, die bei einem Vorrang der Kapitalerhaltungsregeln weitgehend leer ließen.<sup>54</sup> Des Weiteren lasse § 15 VI 2 WpHG in diesem Sinne auf deliktischen Rechtsgrundlagen beruhende Schadenersatzansprüche unberührt. In den Fällen der Kapitalmarktinfor-

<sup>48</sup> BGH NZG 2007, 345 (ComROAD I); BGH NZG 2007, 269 (270) (ComROAD III); BGH NZG 2007, 708 (709) (ComROAD IV); BGH NZG 2007, 711 (712) (ComROAD V); BGH ZIP 2008, 407 (408) (ComROAD VI); BGH ZIP 2008, 410 (411) (ComROAD VII).

<sup>49</sup> Dennoch wurde im Anschluss an die Rechtsprechung des Reichsgerichts eine lebhafte Diskussion zu dem Thema geführt, die bis heute immer wieder aufbricht, siehe zum Meinungsstand bis 1998 *Gebauer*, S. 133 ff.

<sup>50</sup> BGH ZIP 2005, 1270 ff.

<sup>51</sup> *Hüffer* AktG, § 57, Rn. 3; *KölnKommWpHG/Möllers/Leisch*, §§37 b, c, Rn. 38 ff.; *MünchenerHdb*; *GesR IV/Wiesner*, § 16, Rn. 58; *Fleischer* ZIP 2005, 1806 (1810); *Assmann/Schütze/ders.*, § 7 Rn. 58; *Schwarz/Zimmer*, §§ 37b, 37c WpHG, Rn. 11 ff.; *Hopt/Voigt* Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, S. 117 f.; zur Börsenprospekthaftung *Frank A. Schäfer* ZGR 2006, 40 (56); *Assmann/Schütze/Assmann*, § 6, Rn. 139; *Schäfer/Hamann/Hamann*, §§ 44, 45 BörsG, Rn. 83 unter expliziter Aufgabe der Auffassung in der Vorauflage.

<sup>52</sup> *Baumbach/Hopt/Hopt*, § 44 BörsG, Rn. 5; *Assmann/Schneider/Sethe* WpHG, §§ 37b, 37c, Rn. 6; *Möllers* BB 2005, 1637 (1640).

<sup>53</sup> Begr. RegE Drittes Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drs. 13/8933, S. 78.

<sup>54</sup> *KölnKommWpHG/Möllers/Leisch*, §§ 37 b, c, Rn. 38; *Fleischer* ZIP 2005, 1805 (1810).

mationshaftung stehe der Anleger ferner seiner Gesellschaft nicht in der Eigenschaft als Gesellschafter, sondern als geschädigter Gläubiger gegenüber.<sup>55</sup> Mit diesem Argument wird die Existenz des Zielkonflikts zwischen Anleger- und Gläubigerschutz überhaupt in Frage gestellt.<sup>56</sup>

Die Gegenposition ist ein unbedingter Vorrang der Kapitalerhaltung vor dem Anlegerschutz, so dass der Anleger keinen Schadenersatz gegen die Aktiengesellschaft geltend machen kann. Diese Position sei hier als denkbare Gegenstück zum unbedingten Vorrang des Anlegerschutzes angeführt. Sie wird indes in Reinform kaum vertreten. In der Tat wäre es de lege lata sinnwidrig, für spezielle kapitalmarktrechtliche Haftungstatbestände wie § 44 BörsG und §§ 37 b, 37 c WpHG überhaupt keinen Anwendungsbereich zu belassen.<sup>57</sup> Jedoch wird unter Hinweis auf die Möglichkeit, dass Aktiengesellschaften durch die Befriedigung zahlreicher Schadenersatzansprüche finanziell ausbluten könnten, der Vorschlag vorgetragen, de lege ferenda ganz von der Emissentenhaftung zu Gunsten der Vorstandshaftung abzusehen.<sup>58</sup>

Als differenzierende Lösung wird eine Haftung der AG nur mit ihrem freien Vermögen vorgeschlagen. Die getäuschten Anleger sollen ihren Schaden von der Gesellschaft nur ersetzt bekommen, solange dadurch nicht das Grundkapital und die gesetzliche Rücklage angetastet werden.<sup>59</sup> Der durch § 57 AktG statuierte Kapitalschutz in der AG verbiete oberhalb der Kapitalziffer und der gesetzlichen Rücklage nur die Ausschüttung anderer Gewinn unabhängiger Leistungen wie Zinsen, jedoch nicht Leistungen zum Schadenersatz.<sup>60</sup> Es sei auf der anderen Seite systemkonform, im Zweifel den Anlegerschutz hinter die Interessen der übrigen Gläubiger zurücktreten zu lassen.<sup>61</sup> Die Aktionäre hätten mit der Bereitstellung von Eigenkapital das höhere Risiko übernommen. Diesem höheren

<sup>55</sup> Schark/Zimmer, §§ 37b, 37c WpHG, Rn. 12; zu § 823 II BGB Steinhauer, S. 141; für die Börsenprospekthaftung Hommelhoff/van Aersen EwiR 1998, 579 (580).

<sup>56</sup> Schark/Zimmer, §§ 37 b, 37 c WpHG, Rn. 12.

<sup>57</sup> Langenbucher ZIP 2005, 239 (241).

<sup>58</sup> Horn FS Ulmer, S. 817 (827).

<sup>59</sup> MünchKommAktG/Bayer, § 57, Rn. 24; Henze NZG 2005, 115 (121); Raiser/Veil Kapitalgesellschaften, § 19, Rn. 4; Schön FS Röhricht, S. 559 (568); Bürgers/Körber/Westermann, § 57, Rn. 20a (für Ansprüche aus Kapitalmarktinformationshaftung außer § 826 BGB).

<sup>60</sup> Henze NZG 2005, 115 (121).

<sup>61</sup> MünchKommAktG/Bayer, § 57, Rn. 24.

Risiko stehe auf der anderen Seite auch eine höhere Renditeerwartung gegenüber.<sup>62</sup>

Zum Teil wird an der altbekannten Differenzierung des Reichsgerichts zwischen originärem und derivativem Erwerb festgehalten. So soll bei durch Zeichnungsvertrag oder Ausübung von Bezugsrechten erworbenen Aktien überhaupt keine Schadensersatzleistung möglich sein, da hier der mitgliedschaftliche Bezug im Vordergrund stehe. Hingegen soll bei Aktien, die im derivativen Erwerb durch ein gewöhnliches Umsatzgeschäft erlangt wurden, ein Ersatz vom Emittenten (soweit aus dem freien Vermögen zahlbar) möglich sein.<sup>63</sup>

Weitere Vorschläge gehen dahin, den Anlegern die Schadensersatzansprüche ohne Einschränkungen durch die Kapitalerhaltung zu gewähren, sie jedoch im Insolvenzfall als nachrangige Gläubiger nach dem Vorbild des § 39 InsO einzustufen und dadurch eine Bevorzugung der Fremdgläubiger zu erreichen.<sup>64</sup>

Einen weiteren, bisher kaum diskutierten Vorschlag unterbreitet *CARSTEN SCHÄFER*. Demnach sollen die bei ihrem Erwerb der Beteiligungen getäuschten Aktionäre in Anwendung der Grundsätze der fehlerhaften Gesellschaft nur eine anhand von Bilanzwerten zu ermittelnde Abfindung erhalten.<sup>65</sup>

## 2. Personengesellschaften

### a) Rechtsprechung

#### aa) *Publikums – KG und – GbR*

Sind Mitglieder einer Publikumspersonengesellschaft bei dem Erwerb ihrer Anlage arglistig getäuscht worden oder widerrufen sie ihre Beitrittserklärung gem. §§ 312, 355 BGB (Widerruf bei Haustürgeschäften, § 1 HWiG a. F.),<sup>66</sup> so kön-

<sup>62</sup> MünchKommAktG/Bayer, § 57, Rn. 24.

<sup>63</sup> Henze NZG 2005, 115 (117 u. 121); allerdings anders noch GroßkommAktG/ders., § 57, Rn. 21 und 23: dort Plädoyer für eine unbegrenzte Haftung der AG im Falle des derivativen Erwerbs, im Falle des originären Erwerbs soll eine Haftung bis zur Grenze von Grundkapital (§§ 7, 23 III Nr. 3 AktG) plus gesetzlichen Rücklagen (§§ 150, 300 AktG) stattfinden.

<sup>64</sup> Langenbucher ZIP 2005, 239 (244 f.); Baums ZHR 170 (2003), 139 (170); Hopt/Voigt, S. 64 f.; S. 118; Möllers BB 2005, 1637 (1642).

<sup>65</sup> Carsten Schäfer NZG 2005, 985 (989 f.); ders. ZHR 170 (2006), 373 (378 ff.).

<sup>66</sup> Der BGH sah bisher in der Beteiligung an einer Gesellschaft, soweit die Gesellschafterbeiträge um der Gewinnerzielung willen geleistet werden, einen Vertrag über eine entgeltliche Leistung i.S.d. § 1 HWiG a.F. (§ 312 BGB n.F.) und nicht allein ein organisatorisch-rechtliches Geschäft. Dies ermöglicht den Widerruf gesellschaftsrechtlicher Beteili-

nen sie nach ständiger Rechtsprechung des BGH dennoch nicht die ungeschmälerte Rückerstattung ihrer Einlage von der Gesellschaft verlangen.<sup>67</sup> Dem stünden die Grundsätze der fehlerhaften Gesellschaft entgegen, nach denen ein fehlerhafter Gesellschaftsbeitritt grundsätzlich nicht zur Unwirksamkeit des Beitratts nach allgemeinen Grundsätzen führt.<sup>68</sup> Ist der Gesellschaftsbeitritt in Vollzug gesetzt, so ist er demnach zunächst wirksam. Der getäuschte Gesellschafter erhält lediglich das Recht, sich jederzeit auf dem Wege der außerordentlichen Kündigung von seiner Beteiligung für die Zukunft zu lösen. An die Stelle des ihm nach allgemeinen Grundsätzen zustehenden Anspruchs auf Rückzahlung der geleisteten Anlage tritt ein Anspruch auf das ihm nach den Grundsätzen gesellschaftsrechtlicher Abwicklung zustehende Abfindungsguthaben (§ 738 BGB, § 161 II, § 105 III HGB).<sup>69</sup> Die Höhe dieses Anspruchs bemisst sich nach dem Wert der Beteiligung im Kündigungszeitpunkt, weil der Gesellschafter wegen der mangelnden Ex-tunc-Wirkung der Kündigung an den bis zu diesem Zeitpunkt eingetretenen Gewinnen und Verlusten der Gesellschaft im Verhältnis seiner Beteiligung teilnimmt.<sup>70</sup>

Auch ein Schadensersatzanspruch aus Verschulden bei Vertragsschluss wegen Verletzung von Aufklärungspflichten (§ 280 I, § 241 II, § 311 II BGB i. V. mit §§ 31, 278 BGB) soll den Anlegern nicht zustehen. Der BGH führt gegen die Gewährung eines solchen Anspruchs zwei Gründe an: Zum einen bringe der (getäuschte) Beitrittswillige bei rein kapitalistisch organisierten Gesellschaftsbeteiligungen regelmäßig nur dem die Verhandlung führenden Vertreter der Gesellschafter, nicht aber diesen oder der Gesellschaft Vertrauen entgegen. Daher

gungen im Wege des Haustürwiderrufsrechts; st. Rspr. BGHZ 133, 254 (261 f.); BGH NZG 2005, 35. In jüngster Zeit hat der BGH jedoch Zweifel an der Vereinbarkeit einer solchen Auslegung mit den Vorgaben der sog. Haustürwiderrufsrichtlinie (RL 85/577/EWG des Rates v. 20. 12. 1985 betreffend den Verbraucherschutz im Falle von außerhalb von Geschäftsräumen geschlossenen Verträgen, ABl. 1985 Nr. L 372/31) geäußert und die Frage mit Beschluss v. 5.5.2008 (II ZR 292/06) dem EuGH zur Entscheidung vorgelegt, BGH ZIP 2008, 1018. Beim EuGH wird das Verfahren derzeit unter dem Aktenzeichen Rs. C-215/08 geführt.

<sup>67</sup> BGHZ 148, 201; BGHZ 156, 46; BGH ZIP 2004, 2319 (2322); BGH ZIP 2006, 1388.

<sup>68</sup> BGHZ 156, 46; siehe bereits BGHZ 63, 338 (345 f.); vgl. auch Strohn WM 2005, 1441 (1442). Sofern der Anleger ein Haustürwiderrufsrecht geltend macht, ist wiederum die Europarechtskonformität der Anwendung der Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft nicht abschließend geklärt, siehe Vorlagebeschluss des BGH v. 5.5.2008 (II ZR 292/06), BGH ZIP 2008, 1018 und oben, Fn. 66.

<sup>69</sup> BGHZ 156, 46 (52 f.).

<sup>70</sup> BGHZ 156, 46 (53).

sei es gerechtfertigt, nur diesen Vertreter persönlich und nicht auch die übrigen Gesellschafter haften zu lassen.<sup>71</sup> Zum anderen führt der BGH an, dass sich anders eine geordnete Auseinandersetzung der Fondsgesellschaft nach dem Regelwerk über die fehlerhafte Gesellschaft bzw. den fehlerhaften Gesellschaftsbeitritt nicht durchführen ließe.<sup>72</sup>

Der BGH geht davon aus, dass bei in Vollzug gesetzten Gesellschaften nicht nur deren Gläubiger geschützt werden müssen, sondern auch sicherzustellen ist, dass die Mitgesellschafter des getäuschten bzw. das Widerrufsrecht ausübenden Gesellschafters nicht schlechter als er selbst behandelt werden.<sup>73</sup>

#### bb) *Stille Gesellschaft*

Zu anderen Ergebnissen gelangt das Gericht in den Fällen fehlerhafter Beteiligungen an zweigliedrigen stillen Gesellschaften. Zwar sind nach seiner ständigen Rechtsprechung die Grundsätze der fehlerhaften Gesellschaft auch auf stille Gesellschaften anwendbar.<sup>74</sup> Sind Anleger also an einer stillen Gesellschaft beteiligt und zu ihrem Gesellschaftsbeitritt durch Täuschung veranlasst worden, so steht auch ihnen zunächst nicht die Möglichkeit der Ex-tunc-Rückabwicklung ihrer Einlage nach den allgemeinen Vorschriften des BGB oder nach §§ 312, 355 BGB (Haustürwiderrufsrecht) offen. Auch sie tragen insoweit das Risiko von Gewinn und Verlust ihrer jeweiligen Gesellschaft, indem ihnen lediglich ein Anspruch zusteht, dessen Höhe sich aus der zum Stichtag der Kündigung ihrer gesellschaftlichen Beteiligung zu erstellenden Abschichtungsbilanz ergibt. Jedoch stehen laut BGH die Grundsätze der fehlerhaften Gesellschaft einem Anspruch auf Rückgewähr der Einlage nicht entgegen, wenn der Vertragspartner des stillen Gesellschafters – der Inhaber des Handelsgeschäfts i. S. des § 230 HGB – verpflichtet ist, diesen im Wege des Schadenersatzes so zu stellen, als hätte er den Gesellschaftsvertrag nicht abgeschlossen und seine Einlage nicht geleistet.<sup>75</sup> Die gesetzlichen Grundlagen für derartige Ansprüche können laut BGH verschiedenartig sein, in Betracht kommen ein Schadenersatzanspruch wegen Aufklärungsverschuldens im Zusammenhang mit den Risiken der stillen Beteiligung gem. §§ 280 I, III, 282, 241 II und 311 II BGB, eine Haftung nach

---

<sup>71</sup> BGHZ 146, 46 (51 f.); *Strohn* WM 2005, 1441 (1442).

<sup>72</sup> BGHZ 146, 46 (52); *Strohn* WM 2005, 1441 (1442).

<sup>73</sup> BGHZ 148, 201 (207).

<sup>74</sup> BGHZ 55, 5; BGH NZG 2005, 261; BGH NZG 2005, 467; BGH NZG 2006, 57.

<sup>75</sup> BGH NZG 2005, 467 (Ls. 1); BGH NZG 2005, 261 (Ls. 3); BGH NZG 2004, 961 (Ls.).

§ 826 BGB und § 823 II BGB i.V.m. §§ 263, 264 a StGB, oder auch ein Anspruch aus Prospekthaftung.<sup>76</sup>

Nach Ansicht des BGH darf es dem schadenersatzpflichtigen Unternehmer nicht zugute kommen, dass er gleichzeitig auch an dem mit dem geschädigten Anleger geschlossenen Vertrag beteiligt ist.<sup>77</sup>

Der BGH ermöglicht eine solche Rückabwicklung bisher jedoch nur für zweigliedrige stille Gesellschaften und lässt explizit offen, wie der Fall der Beteiligung an einer mehrgliedrigen stillen Gesellschaft zu entscheiden wäre.<sup>78</sup> Dabei stellt er fest, dass es für die Annahme einer Mehrgliedrigkeit nicht ausreiche, wenn in den jeweiligen Gesellschaftsverträgen zwischen dem Inhaber des Handelsgeschäftes und dem Stillen Regelungen enthalten sind, die auf mit anderen Anlegern gebildete, weitere stille Gesellschaften Bezug nehmen. Diese anderen Anleger seien dadurch noch nicht untereinander Vertragspartner.<sup>79</sup>

Der BGH hat sich mit dieser Rechtsprechung mittlerweile auf eine klare Position festgelegt und somit Rechtssicherheit geschaffen.<sup>80</sup> Bis dahin waren insbesondere in der Rechtsprechung der Oberlandesgerichte grob gesehen drei Lösungsansätze vorgeschlagen worden: Zum Teil wurden aus allgemeinen Vorschriften oder Haustürwiderrufsrecht resultierende Rückzahlungs- als auch Schadenersatzansprüche nur in den Grenzen Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft gewährt.<sup>81</sup> Mit dieser Lösung wäre dem Anleger einer wirtschaftlich erfolglosen stillen Beteiligung die Chance auf ungeschmälerte Rückerstattung der Einlage genommen. Zum Teil wurden, wie nun vom BGH vertreten, nur die (bereicherungsrechtlichen) Rückzahlungsansprüche nach dem Regelwerk der fehlerhaften Gesellschaft in (gegebenenfalls geringwertigere) Abfindungsansprüche umgewandelt, Schadenersatzansprüche sollten hingegen ungeachtet dessen fort-

<sup>76</sup> BGH NZG 2005, 261 (262); BGH NZG 2005, 467 (469).

<sup>77</sup> BGH NZG 2005, 261 (262); BGH NZG 2005, 467 (469).

<sup>78</sup> BGH NZG 2005, 261 (262).

<sup>79</sup> BGH NZG 2005, 261 (262); in BGH NZG 2005, 467 geht der BGH ohne besondere Auseinandersetzung vom Vorliegen zweigliedriger stiller Gesellschaften aus.

<sup>80</sup> Wagner NZG 2005, 499 (501).

<sup>81</sup> OLG Braunschweig NZG 2004, 126 (127); OLG Bamberg NZG 2004, 861 (862); OLG Hamm ZIP 2003, 1151 (1152); OLG Hamburg NZG 2003, 436 (437).

bestehen.<sup>82</sup> Die dritte Ansicht wiederum lehnte die Anwendung der Grundsätze der fehlerhaften Gesellschaft für beide Arten von Ansprüchen ab.<sup>83</sup>

### **b) Diskussionsstand in der Literatur**

Die Anwendung der Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft auf den Beitritt getäuschter Anleger zu Publikumspersonengesellschaften (in Form einer KG oder GbR) wird im Schrifttum größtenteils befürwortet bzw. hingenommen.<sup>84</sup> Zum Teil bestehen jedoch Bedenken, die Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft könnte insoweit gegen europäisches Gemeinschaftsrecht verstossen, da Verbraucher schützende Widerrufsrechte nur dann effektiv ausgestaltet seien, wenn Folge eines Widerrufs eines Gesellschaftsbeitritts die Rückerstattung der Einlage sei.<sup>85</sup> Auch wird in jüngster Zeit auf die nach überwiegender Ansicht bestehende Möglichkeit der ungeschmälerten Abwicklung des Schadensersatzes bei der AG verwiesen und eine entsprechende Lösung für Publikumspersonengesellschaften gefordert.<sup>86</sup>

Umstrittener ist die vom BGH vorgeschlagene Lösung zu den Fällen der fehlerhaften Beteiligung in einer zweigliedrigen stillen Gesellschaft. Hierzu muss man sich vor Augen führen, dass der Anleger nach der Lösung des BGH im Ergebnis seine Einlage über einen c.i.c.-Anspruch wegen Aufklärungsverschuldens gegen den Hauptbeteiligten in der stillen Gesellschaft ungeschmälert zurückverlangen kann. In der Praxis steht dem Hauptbeteiligten (etwa einer Aktiengesellschaft) jedoch oftmals nicht genügend Kapital zur Verfügung, um derartige Ansprüche aller getäuschten Anleger zu befriedigen. Man befürchtet, dass es in vielen Fällen zu einem Wettlauf der Anleger um den schnellsten Prozess kommen könnte.<sup>87</sup> Hier setzt die vielfache Kritik in der Literatur an. Es stellt sich die Frage, ob ein Anleger auf Kosten anderer Anleger-Gesellschafter und Gesellschaftsgläubiger seinen Schaden abwickeln dürfen soll.<sup>88</sup>

<sup>82</sup> OLG Schleswig ZIP 2003, 74 (77); OLG Schleswig ZIP 2003, 121 (125).

<sup>83</sup> OLG Jena ZIP 2003, 1444; OLG Rostock WM 2001, 1413 = WuB IV D. § 1 HWiG 1.01 *Mankowski*.

<sup>84</sup> *Kindler ZGR* 2006, 167 (174); *Carsten Schäfer JZ* 2002, 249; allgemein zur Anwendung der Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft auf die Fälle arglistiger Täuschung: *Münch-KommBGB/Ulmer*, § 705, Rn. 340.

<sup>85</sup> *Kiethe DStR* 2005, 1904 (1905); *Doechner/Hoffmann ZIP* 2004, 1884 (1889).

<sup>86</sup> *Zimmer/Cloppenburg ZHR* 171 (2007), 519 (526 ff.).

<sup>87</sup> *Wagner NZG* 2005, 499 (502) („Windhundrennenprinzip“).

<sup>88</sup> *Blaurock WuB II H.* § 230 HGB 1.05; *Wagner NZG* 2005, 499 (502); *Armbrüster/Joos ZIP* 2004, 189 (197 f.).

Es sei auf den für die Anlagepraxis entscheidenden Unterschied zur Lösung bei den Publikumspersonengesellschaften (KG, GbR) hingewiesen. Dort ist das Gesellschaftsvermögen vor dem Zugriff getäuschter Anlegergeschafter durch die Anwendung der Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft stärker geschützt. Schadenersatzansprüche aus c.i.c. wegen Aufklärungsverschuldens schlagen gegen dieses Vermögen nicht durch. Bei der stillen Gesellschaft hingegen wird zwar kein eigenes Gesellschaftsvermögen gebildet, jedoch befinden sich die Einlagen der zahlreichen stillen Geschafter im Vermögen des (einen) Hauptbeteiligten (§ 230 I HGB), mit dem diese Anleger jeweils ihren Vertrag zur Begründung einer zweigliedrigen stillen Gesellschaft abgeschlossen haben. Ansprüche gegen dieses Vermögen in Höhe der ursprünglichen Einlage werden nun zugelassen. Somit wird im einen Fall die Vermögensmasse, die die Anlegereinlagen enthält, voll belastet, im anderen Fall nicht.

### **III. Zusammenfassende Problembeschreibung**

Bei der Frage der Abwicklung fehlerhafter Beteiligungen in der Aktiengesellschaft ist der Konflikt zur gesellschaftsrechtlichen Kapitalsicherung bereits vor hundert Jahren erkannt worden. Rechtsprechung und hL im Schrifttum lösen ihn zumindest für den praktisch häufigsten Fall des derivativen Erwerbs zu Gunsten des Anlegers: Der beim Erwerb einer Aktie getäuschte Anleger darf seinen Schaden ungeschmälert bei der Gesellschaft abwickeln. Die Interessen von Gläubigern und Mitgeschaftern müssen hingegen zurücktreten.

Dem an einer Publikums-KG oder -GbR beteiligten Anleger wird demgegenüber die Abwicklung seines vollen Schadens bei der Gesellschaft versagt. Zum einen ist eine Rückabwicklung des Gesellschaftsanteils wegen Ex-tunc-Nichtigkeit des Gesellschaftsbeitritts nicht möglich, weil dem die Grundsätze der fehlerhaften Gesellschaft entgegenstehen. Eine Abwicklung der Beteiligung bei der Gesellschaft ergibt sich jedoch auch nicht aus Schadenersatzansprüchen. Letztere scheitern nach Ansicht des BGH zum einen an der mangelnden Zurechenbarkeit der anspruchsbegründenden Voraussetzungen und zum anderen daran, dass wiederum die Grundsätze der fehlerhaften Gesellschaft entgegenstehen.

Bei der stillen Gesellschaft mangelt es an einem Gesellschaftsvermögen. Dennoch gibt es selbstredend eine Vermögensmasse, in der die Einlagen der zahlreichen Anleger enthalten sind. Es handelt sich dabei um das Vermögen des Hauptbeteiligten (Unternehmergeeschafters). Der BGH hat bisher Fälle entschieden, in denen ein Hauptbeteiligter mit einer Vielzahl von Anlegern Verträge zur Gründung jeweils voneinander unabhängiger zweigliedriger stiller Gesellschaften geschlossen hatte. Dem Inhaber einer solchen Beteiligung wird nun

die Abwicklung ermöglicht. Zwar ist wegen der Grundsätze der fehlerhaften Gesellschaft keine Rückabwicklung gem. §§ 812 ff. BGB nach erfolgter Anfechtung bzw. gem. § 357 BGB i.V.m. §§ 346 ff. BGB nach ausgeübtem Haustürwiderruf möglich, doch kann sich die ungeschmälerte Abwicklung der ursprünglichen Beteiligung aus dem (die Einlagen zahlreicher weiterer Anleger enthaltenden) Vermögen des Hauptbeteiligten aus Schadenersatzansprüchen ergeben.

#### IV. Untersuchungsplan

Ausgangspunkt der in dieser Arbeit nachzugehenden Überlegungen soll sein, dass der Anleger einer fehlerhaften Gesellschaftsbeteiligung grundsätzlich ein Interesse daran hat, das ursprünglich für diese Einlage gezahlte Geld wieder zurück zu erhalten oder anders gesagt seine Beteiligung abzuwickeln. Es wird ihm ebenfalls daran gelegen sein, die Beteiligung gerade bei der Gesellschaft abzuwickeln, sei es, weil bei anderen Verantwortlichen (Vorständen, Fondsinitiatoren etc.) wenig Haftungsmasse zur Verfügung steht, sei es um des schlichten Vorteils eines zusätzlichen Schuldners wegen. Auf der anderen Seite besteht ein Interesse von Gläubigern und Mitgesellschaftern daran, dass das Gesellschaftsvermögen möglichst unangetastet bleibt.

Parallel hierzu ist ein Interesse des Beteiligten in einer stillen Gesellschaft zu erkennen, seine Einlage aus der Vermögensmasse des Geschäftsinhabers (§ 230 HGB) zurückzuerhalten, in die sie ursprünglich geleistet worden ist. Auch einem solchen Interesse stehen Gläubiger und andere stille Gesellschafter gegenüber, denen an dem ungeschmälerten Erhalt eben dieser Vermögensmasse gelegen ist.

Es soll daher zum einen eine Auseinandersetzung mit den Vorschriften stattfinden, die zum Schutz des Anlegers eine Rückzahlung seiner geleisteten Beiträge vorsehen (*TEIL 1*). Zum anderen sind die Regelungen zu untersuchen, deren Zielrichtung es ist, dass das Gesellschaftsvermögen (bzw. im Falle der stillen Gesellschaft das Vermögen des Geschäftsinhabers i. S. von § 230 HGB) von den Gesellschaftern unangetastet bleibt (*TEIL 2*). Es wird dadurch der Konflikt sichtbar werden, der sich im Einzelnen aus der Reichweite der Kapitalmarktinformationshaftung auf der einen und den gesellschaftsrechtlichen Schutzinstrumenten auf der anderen Seite ergibt. Eine Lösung soll zuerst in der stärkeren Gewichtung des Anlegerschutzes in diesem Konfliktfall gesucht werden (*TEIL 3*). Weil sich kein befriedigendes Ergebnis herausstellt, soll auf gesellschaftsrechtlicher Seite nach einer rechtsformunabhängigen Lösung mit Hilfe der Grundsätze der fehlerhaften Gesellschaft gesucht werden (*TEIL 4*).

Ausgespart bleibt der Bereich des Investmentrechts, das zwar ebenfalls Ansprüche durch fehlerhafte Informationen geschädigter Anleger gegen die Anlagegesellschaft kennt (vgl. § 127 InvG).<sup>89</sup> Kapitalanlagegesellschaften (KAG) sind zudem meist in der Rechtsform einer GmbH organisiert,<sup>90</sup> so dass sich im Grundsatz das Problem einer möglichen Kollision von Ansprüchen informatiengeschädigter Anleger und gesellschaftsrechtlichem Kapitalschutz auch hier stellt. Deshalb kann für den Bereich des Investmentrechts sicherlich auf hier erarbeitete Grundlagen zurückgegriffen werden. Im Einzelnen ist das Investmentrecht jedoch eine in weiten Teilen verselbständigte Materie.<sup>91</sup> Eine Einbeziehung würde den Diversifikationsgrad für dieses Vorhaben übermäßig erhöhen und seinen Rahmen sprengen.

---

<sup>89</sup> Hierzu Assmann/Schütze/Assmann, § 6, Rn. 288 ff.; *Frank A. Schäfer* ZGR 2006, 40 (61 ff.).

<sup>90</sup> Assmann/Schütze/Baur, § 20, Rn. 201; möglich ist jedoch auch die Wahl der Rechtsform einer AG, § 6 I 2 InvG.

<sup>91</sup> Zum Ganzen Assmann/Schütze/Baur, § 20.