

Kapitalmarktrechtliche Haftung von Unternehmen und Organen - Grundlagen



Professor Dr. Thomas M.J. Möllers

Lehrstuhl

Ad personam Jean Monnet Chair

Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht,
Europarecht, Internationales Privatrecht und
Rechtsvergleichung
Managing Director of the Center for European
Legal Studies (CELOS)



Auswahl an Publikationen:

- *Hirte/Möllers* (Hrsg.), WpHG, 2. Aufl. 2014.
- *Möllers/Kloyer* (Hrsg.), Das neue Kapitalanlagegesetzbuch, 2013.
- *Möllers/Zeitler* (Hrsg.), Europa als Rechtsgemeinschaft, 2013.
- *Hirte/von Bülow* (Hrsg.), WpÜG, 2. Aufl. 2010: u.a. Bearbeitung der §§ 12, 13, 23.
- *Möllers*, Organhaftung, in: Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, Bd. 2, 3. Aufl. 2017, S. 1751 - 1778.



Agenda

Kapitalmarktrechtliche Haftung von Unternehmen und Organen - Grundlagen

- I. Gesetzgebung im europäischen Kapitalmarktrecht –
Methodische Grundlagen**

- II. Die Haftung von Unternehmen und Organen**

- III. Rechtsdurchsetzung**

Agenda

Kapitalmarktrechtliche Haftung von Unternehmen und Organen - Grundlagen

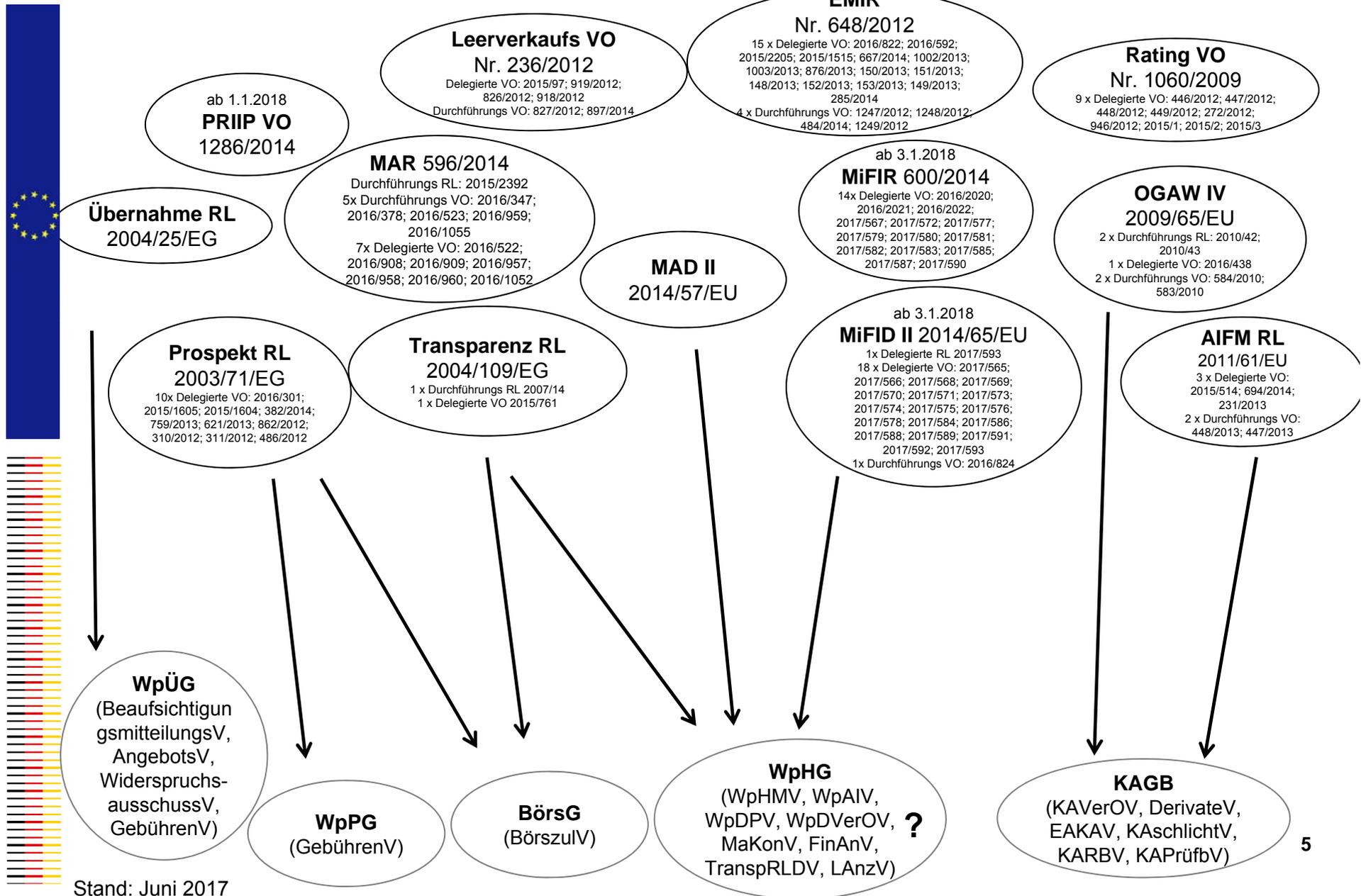
I. Gesetzgebung im europäischen Kapitalmarktrecht - Methodische Grundlagen

1. Nationales und europäisches Kapitalmarktrecht
2. Lamfalussy
3. Europäische Gesetzgebungslehre 2.0
4. Kritik

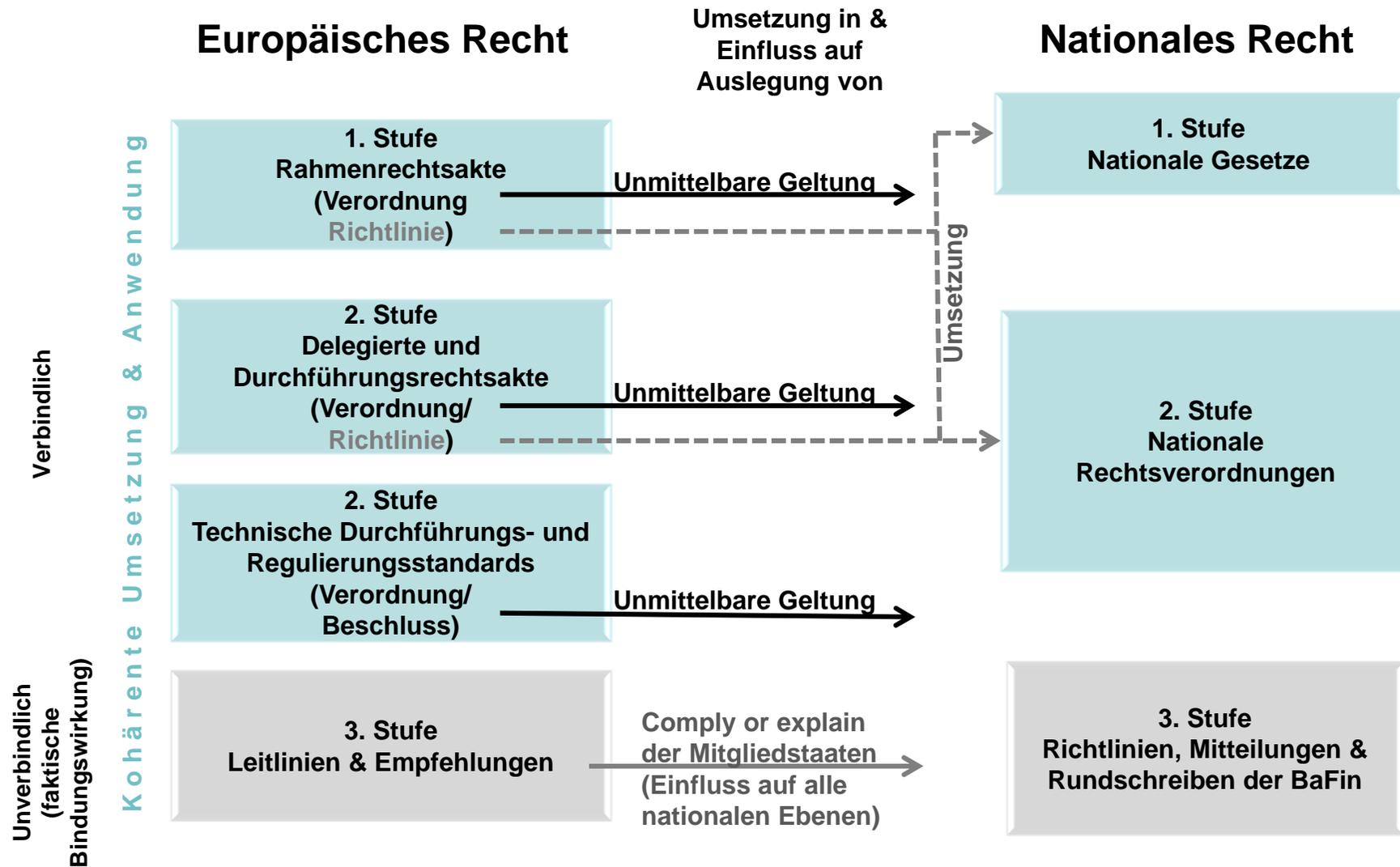
II. Die Haftung von Unternehmen und Organen

III. Rechtsdurchsetzung

Europäisches und nationales Kapitalmarktrecht heute (inkl. Ebene 2 Maßnahmen)



Multi-level-system europäischer („Lamfalussy II“) und deutscher Gesetzgebung



Europäischer Einfluss und auf das nationale Wertpapierhandelsrecht:

Seit **3. Juli 2016** muss

- Marktmissbrauchsverordnung, **MAR (VO Nr. 596/2014)** angewendet werden.
- Marktmissbrauchsrichtlinie, **MAD (RL 2014/57/EU)** umgesetzt sein.

→ Erlass des **1. Finanzmarktnovellierungsgesetzes v. 30.6.2016**

(**BGBI. Nr. 31 v. 1.7.2016, 1514 ff.**):

- 1:1 Umsetzung der Änderungen durch MAR, MAD II, und PRIIP-VO im WpHG

Ab **1. Januar 2018** muss

- Verordnung über Basisinformationsblätter, **PRIIP-VO* (VO Nr. 1286/2014)** angewendet werden

Am **3. Januar 2018** muss

- Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, **MiFID II (RL 2014/65/EU)** umgesetzt werden.

→ Erlass des **2. Finanzmarktnovellierungsgesetzes für 2017 geplant:**

- Umsetzung der Änderungen durch MiFID II im WpHG

* PRIIP = packaged retail and insurance-based investment products (näheres in § 3 der Agenda)
= verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte

I. Methodische Grundlagen

3. Europäische Gesetzgebungslehre 2.0

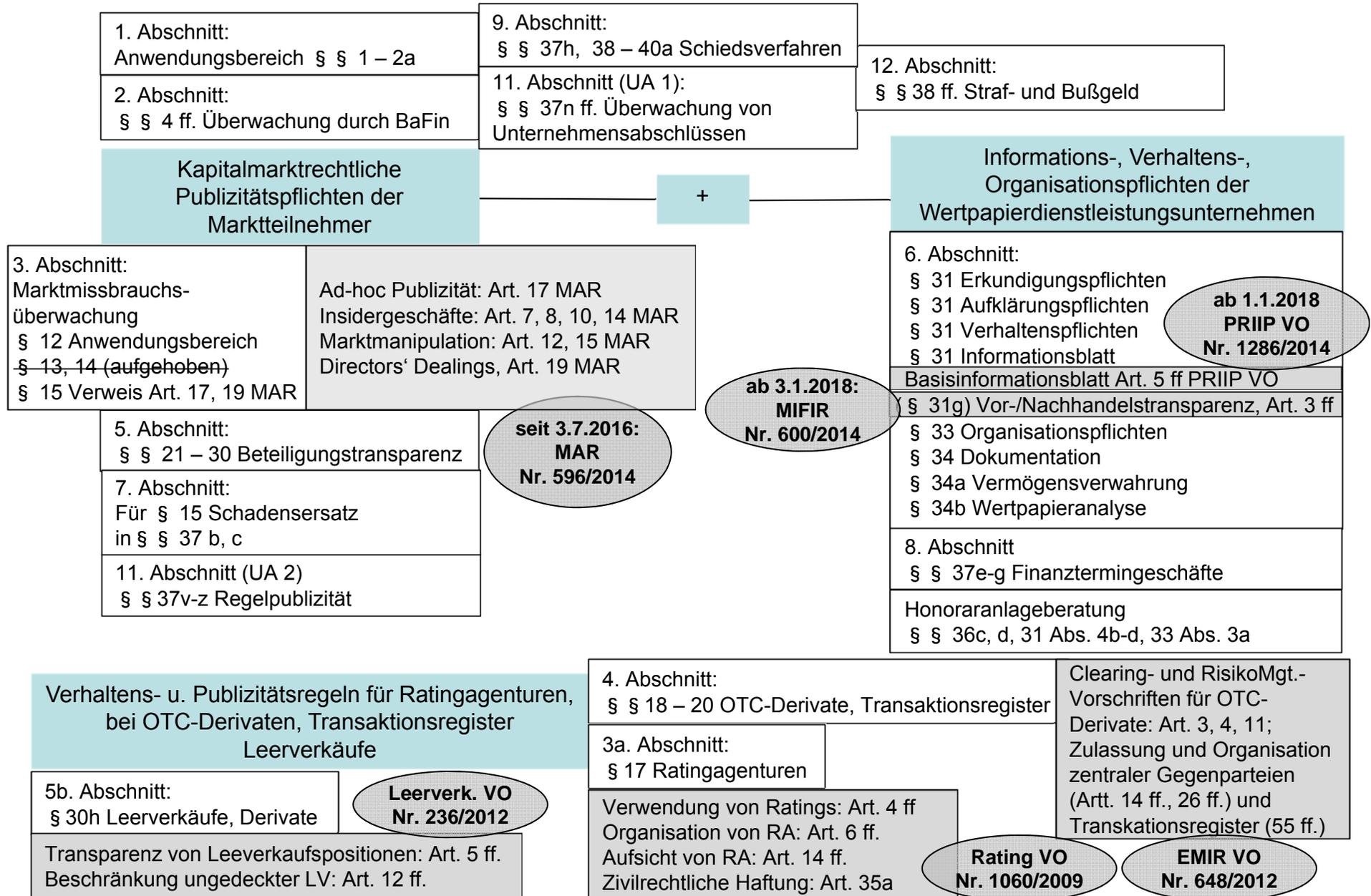
- * **Vollharmonisierung statt Mindestharmonisierung**

- * **Verordnungen statt Richtlinien**

- * **Vorpreschen des nationalen Gesetzgebers**

- ** **Einfluss des europäischen Rechts auf das nichtharmonisierte nationale Recht**

Zusammenspiel von WpHG und den europäischen Verordnungen



Zunahme der Normendichte durch den Europäischen Gesetzgeber

Vergleich zwischen deutscher und europäischer Regulierung

Nationales Recht		Seiten	Europarecht		Seiten
Gesetz	Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)	25		MAR Verordnung (EU) Nr. 596/2014	61
Verordnungen	Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnis (WpAIV)	13		Durchführungsmaßnahmen	
	Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung (MaKonV)	5		<ul style="list-style-type: none"> Durchführungs RL: 2015/2392 Durchführungs VO: 2016/347; 2016/378; 2016/523; 2016/959; 2016/1055 Delegierte VO: 2016/522; 2016/908; 2016/909; 2016/957; 2016/958; 2016/960; 2016/1052 	7 34 63
				MAD Richtlinie 2014/57/EU	11
Summe		43	Summe		176



Entwicklung der europäischen Normdichte

		Seiten		Seiten		Seiten
Rahmenrichtlinie	Wertpapierdienstleistungsrichtlinie 93/22/EWG	20	MiFID I Richtlinie 2004/39/EG:	88	MiFID II Richtlinie 2014/65/EU MiFIR Verordnung 600/2014 (EU)	148 65
Durchführungsmaßnahmen			Richtlinie 2006/73/EG der Kommission zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG	33	MiFID II: Delegierte Verordnungen: 2017/565; 2017/566; 2017/568; 2017/569; 2017/570; 2017/571; 2017/573; 2017/574; 2017/575; 2017/576; 2017/578; 2017/584; 2017/586; 2017/588; 2017/589; 2017/591; 2017/592	231
			Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG	25	MiFID II: Durchführungsverordnung: 2016/824	7
					MiFID II: Delegierte Richtlinie: 2017/593	18
					MiFIR: Delegierte Verordnungen: 2016/2020; 2016/2021; 2017/2022; 2017/567; 2017/572; 2017/577; 2017/579; 2017/580; 2017/581; 2017/582; 2017/583; 2017/585; 2017/587; 2017/590	280
Summe		20		146		749



Agenda

Kapitalmarktrechtliche Haftung von Unternehmen und Organen - Grundlagen

- I. Gesetzgebung im europäischen Kapitalmarktrecht
- Methodische Grundlagen

- II. Die Haftung von Unternehmen und Organen**
 - 1. Sanktionen im Marktmissbrauchs-Regime

 - 2. Zivilrechtliche Anspruchsgrundlagen: § § 37b, c WpHG; § 826 BGB

 - 3. Probleme bei der Kollision vom nationalen Gesellschaftsrecht und europäischen Kapitalmarktrecht: Daimler, Hirmann, Porsche – VW (Übernahme), VW (Dieselskandal)

 - 4. Bewertung

- III. Rechtsdurchsetzung

II.1.Zwingende Verwaltungsrechtliche Sanktionen / Maßnahmen Marktmissbrauchsregime

Unterlassungsanordnung

Art. 30 II a) MAR

→ § 4 IIIh WpHG

Naming and Shaming

Art. 30 II c), 34 MAR

Mindestvorgaben MAR:

- Veröffentlichung unverzüglich auf offizieller Website
- Art & Charakter Verstoß
- Identität der Personen
- Mindestens 5 Jahre zugänglich

→ § 40 d WpHG

Bußgeld

Art. 30 II h) – j) MAR

- Nationale Aufsichtsbehörden müssen Geldstrafen verhängen können
- (drakonischer) Mindestbußgeldrahmen
- Umsatzbezogene Bußgelder

→ § 39 IV a WpHG

Entzug der Zulassung einer

Wertpapierfirma

Art. 30 II d) MAR

→ § 35 WpHG

Tätigkeitsverbot für

natürliche Personen

Art. 30 II e) – g) MAR

→ § 4 IIIi, IIIj WpHG

Gewinnabschöpfung

Art. 30 II b) MAR

→ § 39 IVa WpHG

Bußgeldregime / Strafraumen MAR

Verstoß	alt	neu
Marktmanipulation	<p>Straftatbestand (bei Vorsatz + Einwirken) § 38 II WpHG</p> <p>bis EUR 1 Mio § 39 VI, I Nr. 1/2 WpHG</p> <p>Keine Sonderregel für jur. Personen</p>	<p>Verpflichtender Straftatbestand in schweren Fällen und bei Vorsatz Art. 5 MAD II (§ 38 I Nr. 1, 2 WpHG)</p> <p>max. Sanktionen von mind. EUR 5 Mio für nat. Personen Art. 31 II i) i) MAR (§ 39 IVa S. 1 WpHG)</p> <p>max. Sanktionen von mind. EUR 15 Mio oder 15% Jahresumsatz für jur. Personen Art. 31 II j) i) MAR (§ 39 IVa S. 2 Nr. 1 WpHG)</p>
Insiderhandel	<p>Straftatbestand (Erwerb) § 38 I WpHG</p> <p>bis EUR 200.000 (Weitergabe/Verleitung) § 39 VI, II Nr. 3/4 WpHG</p> <p>Keine Sonderregel für jur. Personen</p>	<p>Verpflichtender Straftatbestand in schweren Fällen und bei Vorsatz Art. 3 MAD II (§ 38 III WpHG)</p> <p>max. Sanktionen von mind. EUR 5 Mio für nat. Personen Art. 31 II i) MAR (§ 39 IVa S. 1 WpHG)</p> <p>max. Sanktionen von mind. EUR 15 Mio oder 15% Jahresumsatz für jur. Personen Art. 31 II j) i) MAR (§ 39 IVa S. 2 Nr. 1 WpHG)</p>
Ad hoc Pflicht	<p>bis EUR 1 Mio § 39 VI, II Nr. 5a WpHG</p> <p>Keine Sonderregel für jur. Personen</p>	<p>max. Sanktionen von mind. EUR 1 Mio für nat. Personen Art. 31 II i) ii) MAR (§ 39 IVa S. 1 WpHG, bei Leichtfertigkeit)</p> <p>max. Sanktionen von mind. EUR 2.5 Mio oder 2% Jahresumsatz für jur. Personen Art. 31 II j) ii) MAR (§ 39 IVa S. 2 Nr. 1 WpHG)</p>

Gewinnabschöpfung / Punitive Damages

Unionsrechtliche Vorgaben, Art. 30 II b) MAR:

(2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die zuständigen Behörden im Einklang mit dem nationalen Recht über die Befugnis verfügen, im Falle von Verstößen gemäß Absatz 1 Unterabsatz 1 Buchstabe a mindestens die folgenden verwaltungsrechtliche Sanktionen zu verhängen und die folgenden verwaltungsrechtlichen Maßnahmen zu ergreifen:

(...)

b) den Einzug der infolge des Verstoßes erzielten Gewinne oder der vermiedenen Verluste, sofern diese sich beziffern lassen;

Deutsche Umsetzung, § 39 IVa WpHG am Ende:

Über die in den Sätzen 1 und 2 genannten Beträge hinaus kann die Ordnungswidrigkeit mit einer Geldbuße **bis zum Dreifachen** des aus dem Verstoß gezogenen wirtschaftlichen Vorteils geahndet werden. Der wirtschaftliche Vorteil umfasst erzielte Gewinne und vermiedene Verluste und **kann geschätzt werden**.

Kartellrecht, § 81 GWB:

(IV) Gegen ein Unternehmen oder eine Unternehmensvereinigung kann über Satz 1 hinaus eine höhere Geldbuße verhängt werden; die Geldbuße darf 10 vom Hundert des im der Behördenentscheidung vorausgegangenen Geschäftsjahr erzielten Gesamtumsatzes des Unternehmens oder der Unternehmensvereinigung nicht übersteigen. (...)Die Höhe des Gesamtumsatzes **kann geschätzt** werden.

(V) Bei der Zumessung der Geldbuße findet § 17 Absatz 4 des OWiG mit der Maßgabe Anwendung, dass der **wirtschaftliche Vorteil, der aus der Ordnungswidrigkeit gezogen wurde, durch die Geldbuße nach Absatz 4 abgeschöpft werden kann**. (...)

Europäische Vorgaben:

Art. 7 Transparenz-RiL
2004/109/EG:
(zu Regelpublizität)
Verantwortlichkeit der Organe



Deutschland

§ 826 BGB
(Infomatec)

§ 823 Abs. 2 BGB, h.M. (-)

§ § 37b, c WpHG
(IKB)

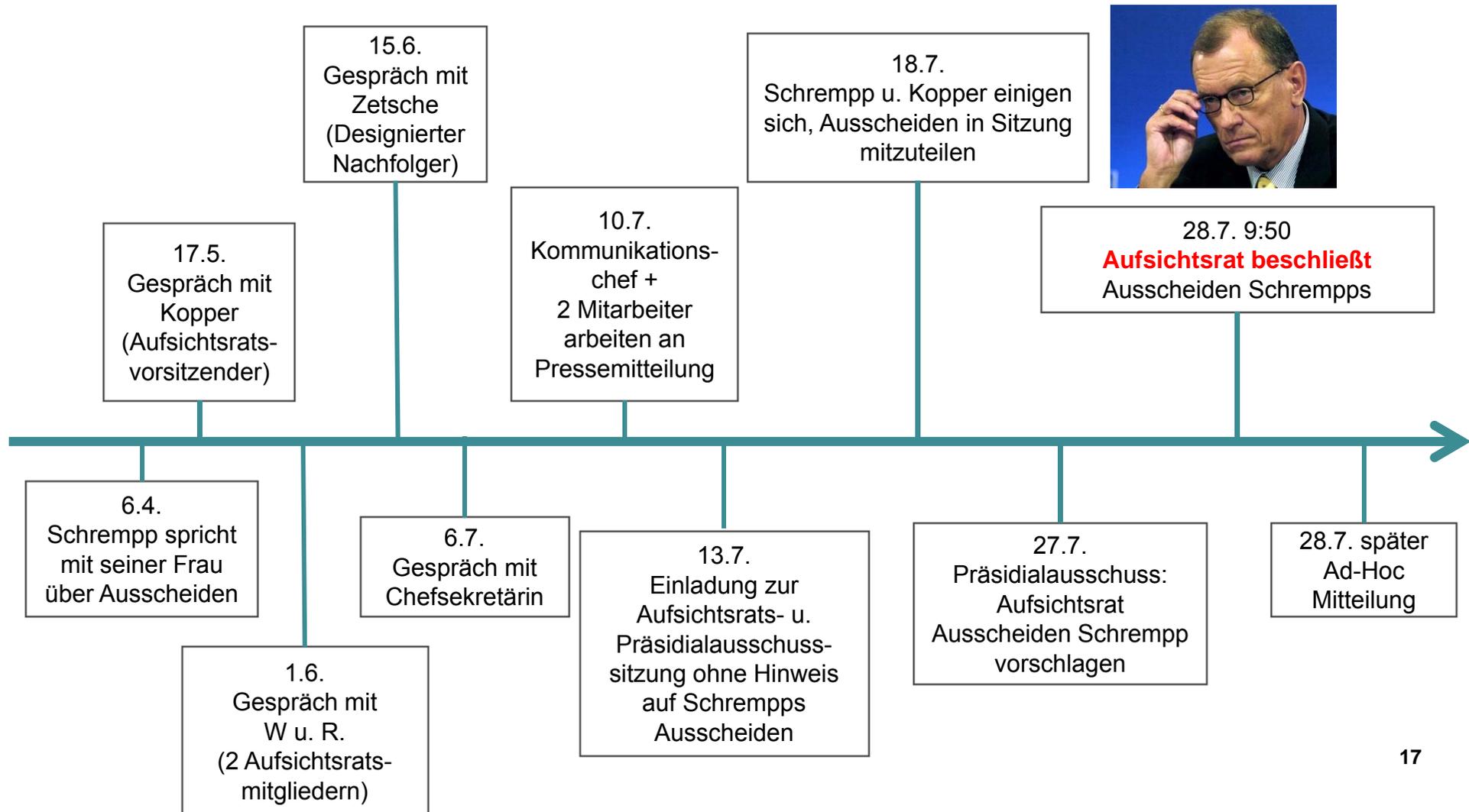
(zurückgezogener)
Entwurf eines KapInfHaftG



**II.3. Kollision nationales Gesellschaftsrecht – europäisches Kapitalmarktrecht
EuGH, Urt. v. 28.6.2012, Rs. C-19/11 – Geltl / Daimler (Gestreckter Sachverhalt)**

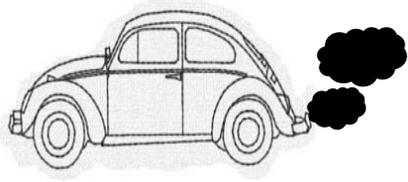
Wann entstand eine Ad-hoc pflichtige Insiderinformation?

Nach altem (§ 13, 15 WpHG) vs. **neuem Recht** (Art. 7, 17 MAR) ?



III.3. Kollisionen zwischen nationalen Gesellschaftsrecht und europäischen Kapitalmarktrecht

- Geltl / Daimler (C-19/11)
- Hirmann (C-172/12)
- Porsche – VW (Übernahme)
- Volkswagen (Dieselskandal)



Aktienkurs VW Vz.



Ad-hoc Mitteilung VW

Auswahl Verfahren rund um den Abgasskandal



Zivilklage

US Justizministerium / EPA

Verletzung des Clean Air Act
Strafzahlung bis zu 90 Mrd. Dollar
Anhängig bei U.S. District Court for the Eastern District of Michigan

Über 500 Sammelklagen von Kunden

Punitive Damages
Vergleich über 15,3 Mrd. Dollar mit einigen Kunden (2,0 Liter Motoren)

Klage Bundesstaaten (Texas u.A.)

unlautere Handelspraktiken
Verletzung von clean air standards

Strafrechtliche Anklage gegen VW

Strafverfahren wegen kriminellem Fehlverhalten (Strafe bis 1,2 Mrd. Dollar)

Strafanzeige gegen VW Mitarbeiter

Strafverfahren gegen VW Ingenieur



Ermittlungen des europäischen Amtes für Betrugsbekämpfung (Olaf) wegen Krediten der EIB an VW

Mögliche Abgabe wegen Verstoß gegen CO2 Emissionsrichtwerte [Art. 9 Verordnung (EG) 443/2009]



Klagen von Kunden (gegen Händler)
Klage am LG Linz
Anfechtung + Gewährleistung



Strafzahlung i.H.v. 13,2 Mio. Dollar wegen Manipulation



Ermittlungen wegen schweren Betrugs



Ermittlungen wegen schweren Betrugs



Klage von Umweltorganisationen auf Schadensersatz wegen absichtlicher Umweltschädigung



Sammelklagen von Kunden
Strafe von bis zu 690 000 € pro Auto möglich



Kraftfahrtbundesamt prüft Abgaswerte

Aktenzeichen 5 OH 62/16

Klagen von Aktionären: KapMuG
Musterverfahren wegen fehlerhafter Kapitalmarktinformationen; Vorlagebeschluss LG Braunschweig v. 5.8.2016

Über 450 anhängig: Kläger u.A.:
Fondsgesellschaften (Blackrock, Vanguard, State Street,...) ca. EUR 2 Mrd;
Sammelklage Kanzlei Tilp ca. EUR 3,3 Mrd
Klagen der Bundesländer Bayern, Hessen, Baden-Württemberg

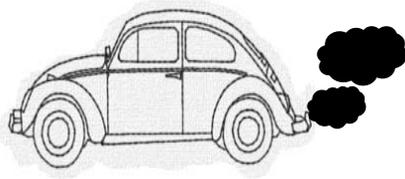
BaFin: Mögliche Verletzung von Ad-Hoc Veröffentlichungspflicht

Klagen von Kunden (gg. Konzern / Händler)
Anhängig am LG Braunschweig
Schadensersatz + Rückabwicklung

Ermittlungen der StA Braunschweig gg. Verantwortliche wegen Betrug / Steuerhinterziehung (aktuell 21 Beschuldigte)

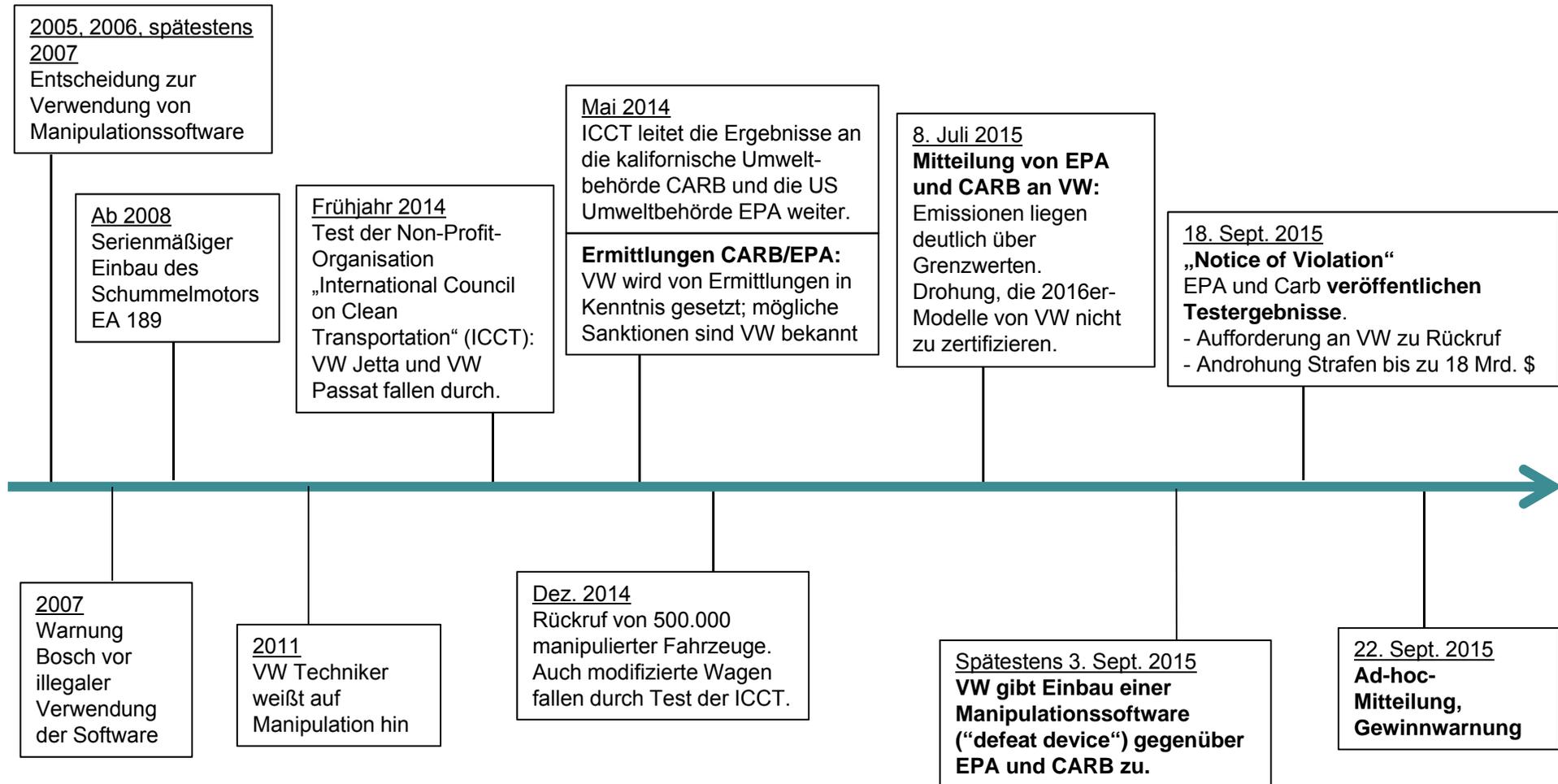


Sammelklage deutscher Kunden gegen VW auf Schadensersatz
Niederländisches Stiftungsmodell
Mehr als 60.000 Kunden
(Kanzlei Baum, Reiter und Kollegen)



II.3. VW Abgasskandal – Ad hoc durch Unterlassen

Chronik VW Abgas-Manipulation



Agenda

Kapitalmarktrechtliche Haftung von Unternehmen und Organen - Grundlagen

I. Methodische Grundlagen

II. Die Haftung von Unternehmen und Organen

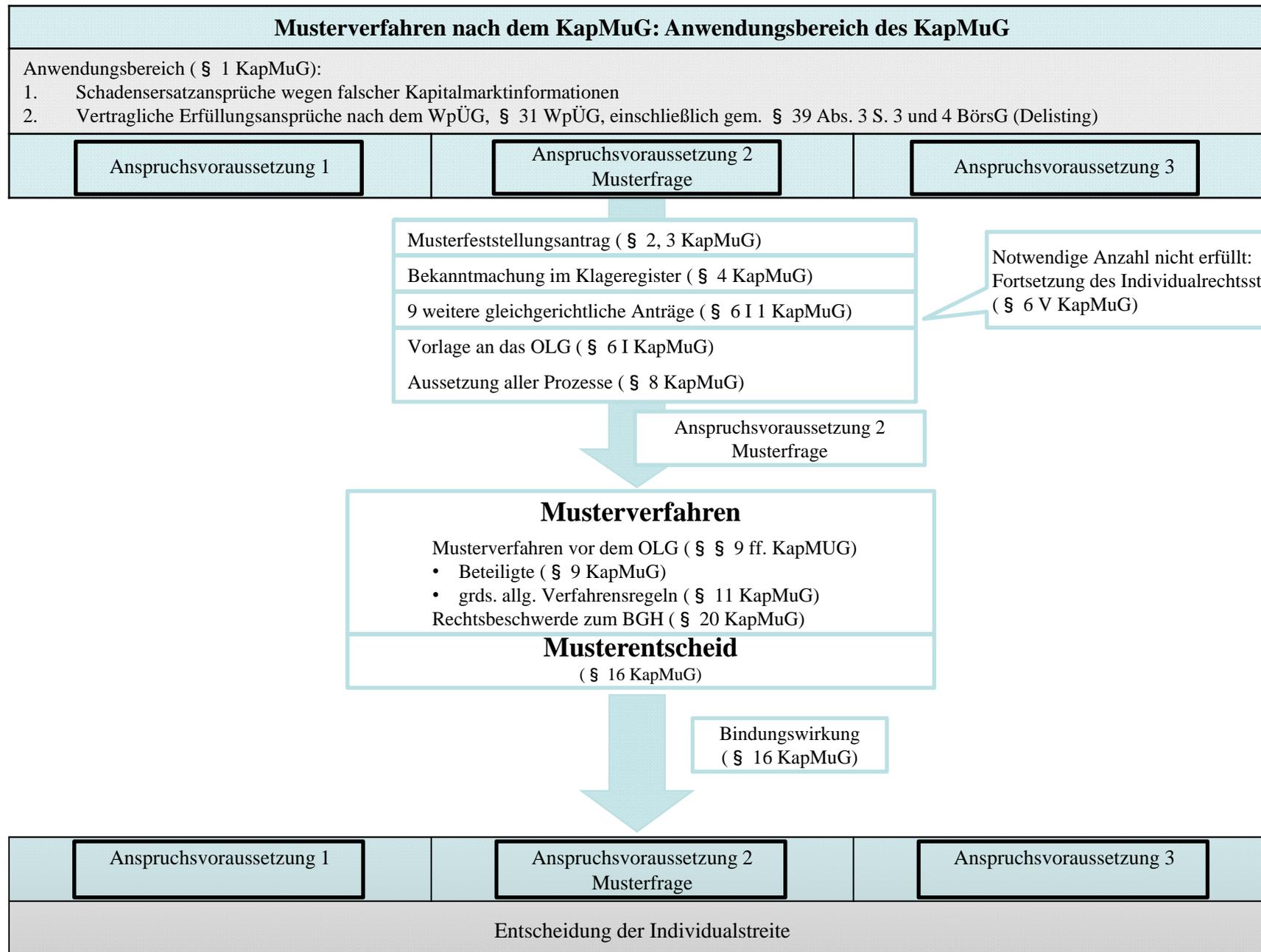
4. Bewertung

III. Rechtsdurchsetzung

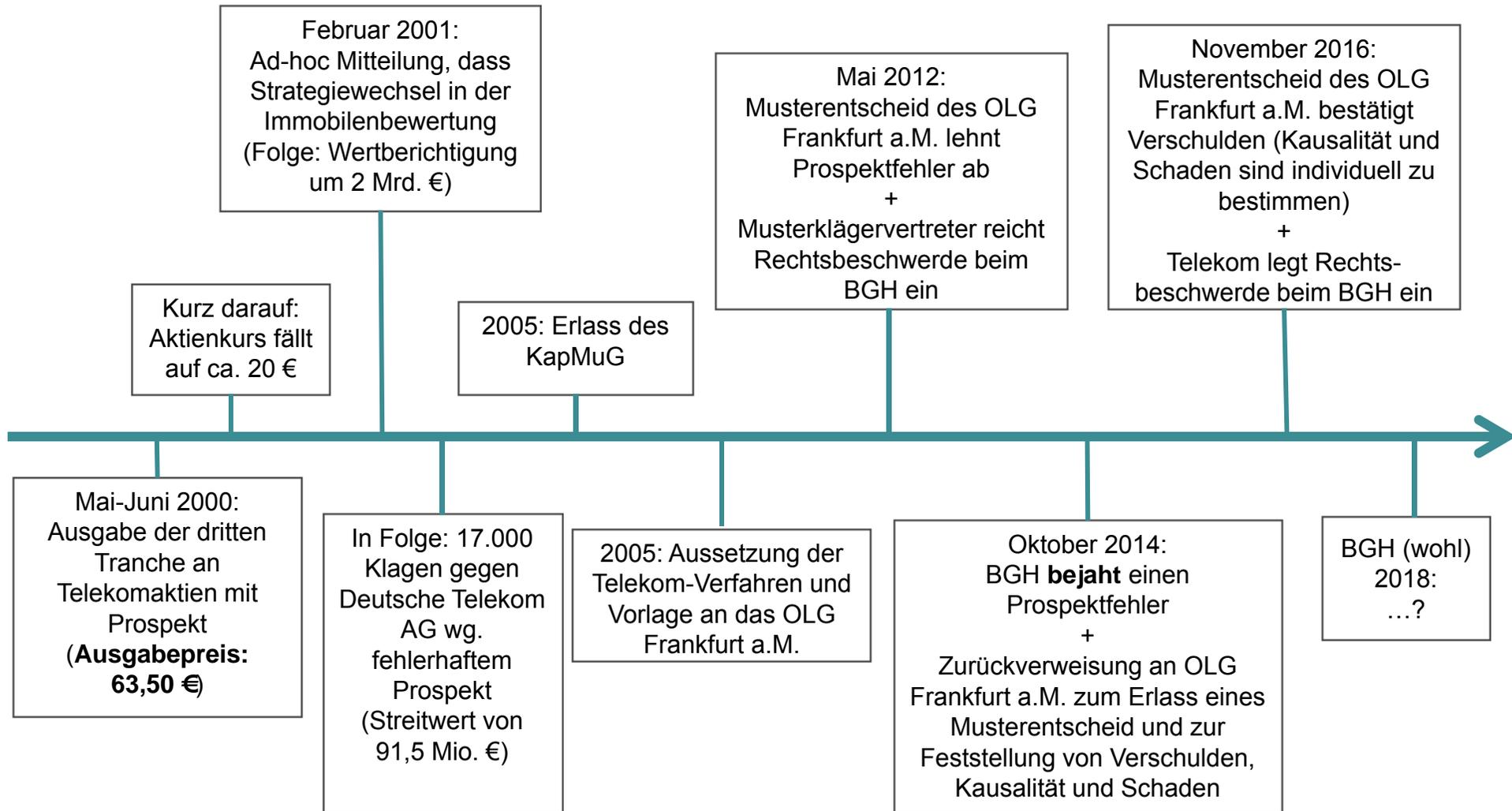
1. Das Kapitalmarktmusterverfahrensgesetz (KapMuG)

2. Der Diskussionsentwurf des BMJV

3. Sammelklagen de lege ferenda



Das Telekom-Verfahren: Erste Erprobung des KapMuG



> 17 Jahre

2. Diskussionsentwurf/Referentenentwurf des BMJV vom Dezember 2016



3. Sammelklagen de lege ferenda

Empfehlung 2013/396/EU v. 11.6.2013, ABl. Nr. L 201, 1



Niederländische Class Settlement – Wet Collectieve
Afwikkelingen Massaschade (WCAM), Art. 907 – 910 ,
7. Buch des niederländischen Zivilgesetzbuches

