






Newsletter Kapitalmarktrecht

GK-law.de Aktuell---April-2021

Unsere Themen:

 Rechtsprechung	2
▪ LG Berlin zur Haftung von Ratingagenturen gegenüber Kapitalanlegern	2
 Beratungspraxis	3
▪ BaFin wendet ESMA-Leitlinien zu den Anforderungen für Wertpapierprospekte an	3
 Impressum	5

Kapitalmarktrecht. Sonst nichts.

www.gk-law.de



Für Emittenten /Anbieter

- Produktkonzeption
- Prospektierung / VIB / WIB
- BaFin-Billigungsverfahren

Für Finanzdienstleister

- Erlaubnisverfahren
- MiFID II- / FinVermV-Umsetzung
- Abwehr Anlegerklagen



Rechtsprechung

■ **LG Berlin zur Haftung von Ratingagenturen gegenüber Kapitalanlegern**

Das Landgericht Berlin hat in einem Fall eines Anleihe-Ratings den Schadenersatzanspruch eines Kapitalanlegers gegen die Ratingagentur bejaht. Das Urteil stützt sich auf BGH-Rechtsprechung zu sog. Gewährspersonen und die Grundsätze des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter. Der Kapitalanleger hatte im Vertrauen auf das Rating eine Anleihe erworben. Der investierte Betrag konnte nicht zurückgezahlt werden, die Emittentin ist insolvent.

Sachverhalt: Die beklagte Ratingagentur erstellte im Auftrag der Emittentin ein Rating zur Veröffentlichung im Wertpapierprospekt und für die Bewertung des konkreten Anleihe-Produkts. Der Emittent warb im Prospekt zweimal mit dem positiven „A-Rating“ für die Anleihe sowie mit der Sachkunde der Beklagten als europäische Ratingagentur. Das von der Ratingagentur ebenfalls festgestellte niedrigste Rating „CCC+“ für noch solvente Unternehmen wurde im Prospekt nicht erwähnt. Beides geschah in Kenntnis der Ratingagentur. Außerdem enthielt der Prospekt keine Informationen dazu, dass das Rating in Bezug auf die Anlage maßgeblich auf einem der Ratingagentur bekannten Kurzwertgutachten beruhte, das im Auftrag der Emittentin erstellt - von der Ratingagentur aber nicht auf Richtigkeit überprüft worden war. In diesem Kurzwertgutachten war der Marktwert der Anlage mit ca. 70 Mio. Euro angegeben worden - im Rahmen der Insolvenz der Emittentin wurde die Kapitalanlage lediglich mit rund 18 Mio. Euro bewertet.

Urteil: Das LG Berlin bejahte einen Anspruch des Kapitalanlegers auf Schadenersatz gegen die Ratingagentur aus §§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 3, 241 Abs. 2 BGB bzw. gemäß § 280 Abs 1 BGB i. V. m. den Grundsätzen des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter.

In entsprechender Anwendung der vom Bundesgerichtshof zu den Gewährspersonen entwickelten Rechtsprechung führte das Gericht in seiner Urteilsbegründung aus, dass Ratingagenturen – wie Treuhänder oder Wirtschaftsprüfer – in besonderem Maße ein Vertrauen für eine Anleihe oder eine Beteiligung beim Anleger hervorrufen. Auch Ratingagenturen würden aufgrund der Autorität ihrer besonderen Stellung und/ oder aufgrund eines bei ihnen gegebenen Wissensvorsprungs in besonderem Maße Gewähr für die Sicherheit der Anleihe oder Beteiligung übernehmen und durch ihr Rating der gerateten Anlage, einem „Gütesiegel“ vergleichbar, eine zusätzliche Unbedenklichkeit bescheinigen sowie mehr Glaubwürdigkeit verleihen.

Das LG Berlin stützt seine Entscheidung insbesondere auf ein Urteil des Bundesgerichtshofs (BGH) vom 08.06.2004, Az. X ZR 283/02 (NJW 2004, 3420, 3421 f.) zur Haftung des Wirtschaftsprüfers bei fehlerhafter Prüfung von Prospektangaben aus Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter. Laut BGH haftet der Wirtschaftsprüfer weniger für die Richtigkeit der fehlerhaften Angaben als vielmehr

dafür, dass er mit seinem Prüfbericht Unbedenklichkeit bescheinigt bzw. Glaubwürdigkeit verleiht und dadurch die von dem fehlerhaften Prospekt ausgehende Gefahr für die Anlageinteressen erhöht.

Im vorliegenden Fall habe die Ratingagentur ihre Pflichten schuldhaft verletzt, indem sie ein positives Rating i. S. einer Unbedenklichkeitsbescheinigung erstellt und dabei aus wirtschaftlichem Interesse bewusst in Kauf genommen habe, dass das im Rahmen der Bewertung herangezogene und von ihr nicht geprüfte Kurzwertgutachten in Hinblick auf den Marktwert der Kapitalanlage fehlerhaft war. Auch habe sie positive Kenntnis von der Nicht-Erwähnung im Prospekt des von ihr festgestellten niedrigsten Ratings „CCC+“ für noch solvente Unternehmen gehabt und eine hieraus resultierende Gefahr für Anlageinteressen in Kauf genommen.

Nachdem das LG Berlin eine Haftung der Ratingagentur nach § 280 Abs. 1 BGB i. V. m. den Grundsätzen des Vertrages mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter bejaht hat, musste es nicht die Streitfrage entscheiden, ob sich eine sog. Sachwalter- bzw. Expertenhaftung bereits aus § 311 Abs. 3 BGB i. V. m. §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB ergibt. Ebenfalls offen geblieben ist, ob das LG Berlin auch bei einem Unternehmensrating einen entsprechenden Schadensersatzanspruch des Kapitalanlegers gegenüber der Ratingagentur bejaht hätte.

LG Berlin, Urteil vom 05. Mai 2020 (Az. 11 O 5/19)

Beratungspraxis

- **BaFin wendet ESMA-Leitlinien zu den Anforderungen für Wertpapierprospekte an**

Kapitalmarktrecht. Sonst nichts.

www.gk-law.de 

Für Emittenten /Anbieter

- Produktkonzeption
- Prospektierung / VIB / WIB
- BaFin-Billigungsverfahren

Für Finanzdienstleister

- Erlaubnisverfahren
- MiFID II- / FinVermV-Umsetzung
- Abwehr Anlegerklagen

Gündel & Kollegen
Rechtsanwalts GmbH
Theaterplatz 9
37073 Göttingen

Tel.: +49 551 789 669-0
Fax: +49 551 789 669-20
E-Mail: info@gk-law.de
Internet: www.gk-law.de



GK-law.de
Gündel & Kollegen Rechtsanwalts GmbH

Die BaFin hat verlautbart, dass sie in ihrer Aufsichtspraxis die aktualisierten Leitlinien zu den Offenlegungspflichten nach der EU-Prospektverordnung der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (deutsche Fassung vom 04. März 2021) uneingeschränkt anwendet.

Pro-Forma-Finanzinformationen für Transaktionen auch unterhalb der 25-Prozent-Schwelle

Sog. Pro-forma-Finanzinformationen sollen Anlegern grundsätzlich eine Beurteilung ermöglichen, ob eine Transaktion eine bedeutende Bruttoveränderung oder eine bedeutende finanzielle Verpflichtung darstellt.

Dafür müssen die für den Prospekt verantwortlichen Personen den Umfang der Transaktion im Verhältnis zum Umfang der Geschäftstätigkeit des Emittenten einschätzen – und zwar auf Grundlage von Zahlen, die die Geschäftstätigkeit des Emittenten vor der Transaktion widerspiegeln - unter Verwendung geeigneter Größenindikatoren, wie Gesamtvermögenswerten, Einnahmen sowie Gewinn und Verlust.

Beträgt das Verhältnis zwischen Transaktionsumfang und Umfang der Geschäftstätigkeit über 25 Prozent, so mussten Emittenten bislang bei den maßgeblichen Größenindikatoren sog. Pro-Forma-Finanzinformationen in den Prospekt aufnehmen. Die aktualisierten Leitlinien sehen nun vor, dass diese grundsätzlich auch für Transaktionen unterhalb der 25-Prozent-Schwelle Pro-Forma-Finanzinformationen erstellen müssen, wenn Einzeltransaktionen zusammen mit anderen Transaktionen diese Schwelle überschreiten.

Ausnahmen nur bei unverhältnismäßigem Aufwand für den Emittenten

Ausnahmen von dieser Regel gelten nur in Einzelfällen, wenn es für den Emittenten einen unverhältnismäßigen Aufwand bedeuten würde, das Informationsbedürfnis des Anlegers zu erfüllen. Emittenten, die einen unverhältnismäßigen Aufwand geltend machen wollen, wird empfohlen, sich rechtzeitig mit der BaFin abzustimmen - bevor sie den Prospekt bei der BaFin einreichen.

Hinweise zur Erstellung von Gewinnprognosen und Berechnung des Geschäftskapitals

Erstmals enthalten die Leitlinien zu Prospektanforderungen auch Hinweise darauf, wie Emittenten ihre Gewinnprognosen auf der Basis von Pro-Forma-Finanzinformationen erstellen müssen.

Konkretisiert wird, in welchen Fällen Emittenten bei der Berechnung des Geschäftskapitals den Emissionserlös aus dem prospektgegenständlichen Angebot selbst berücksichtigen dürfen. Zulässig ist dies grundsätzlich nur dann, wenn und soweit Institute die Emission auf der Grundlage einer festen Zusage gezeichnet haben. Es darf kein Risiko bestehen, dass das Angebot fort dauert, wenn ein Institut die Übernahmevereinbarung aussetzt. Außerdem soll der Emittent bei einer uneingeschränkten Erklärung zum Geschäftskapital immer angeben, ob die Erlöse aus dem Angebot in die Berechnung des Geschäftskapitals eingeflossen sind.

Die BaFin weist darauf hin, dass die Leitlinien einen Vorschlag enthalten, wie eine uneingeschränkte Erklärung zum Geschäftskapital lauten kann. Es gibt auch ergänzende Vorgaben für Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen.

Schließlich enthalten die Leitlinien angepasste Vorgaben und zusätzliche Hinweise, wie Emittenten ihre Kapitalausstattung und Verschuldung berechnen und die Angaben im Prospekt präsentieren sollen.

Impressum und Datenschutz

Verarbeitende Stelle von personenbezogenen Daten ist die:

Gündel & Kollegen
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Theaterplatz 9
37073 Göttingen

Tel. +49 551- 789 669-0
Fax +49 551- 789 669-20

E-Mail: info@gk-law.de
Internet: GK-law.de

Geschäftsführung: Dr. Matthias Gündel
Sitz: Göttingen
Registergericht: Amtsgericht Göttingen HRB 200165

Die Verwendung erfolgt zu Informationszwecken aufgrund einer Vertragsbeziehung zu uns, einer erteilten Einwilligung und/oder aufgrund Ihrer beruflichen Tätigkeit. Die Daten verwenden nur wir.

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: DE250 434 519

Kapitalmarktrecht. Sonst nichts.

www.gk-law.de 

Für Emittenten /Anbieter

- Produktkonzeption
- Prospektierung / VIB / WIB
- BaFin-Billigungsverfahren

Für Finanzdienstleister

- Erlaubnisverfahren
- MiFID II- / FinVermV-Umsetzung
- Abwehr Anlegerklagen

Gündel & Kollegen
Rechtsanwalts GmbH
Theaterplatz 9
37073 Göttingen

Tel.: +49 551 789 669-0
Fax: +49 551 789 669-20
E-Mail: info@gk-law.de
Internet: www.gk-law.de



GK-law.de
Gündel & Kollegen Rechtsanwalts GmbH

Verantwortlich i.S.d. § 8 Nds. PresseG: Dr. Matthias Gündel

Zuständige Kammern: Die in Deutschland zugelassene Gündel & Kollegen Rechtsanwaltsgesellschaft mbH unterliegt der Aufsicht der Rechtsanwaltskammer Braunschweig, Bruchtorwall 12, 38100 Braunschweig (<http://www.rak-braunschweig.de/>), E-Mail: [info\(at\)rak-braunschweig.de](mailto:info(at)rak-braunschweig.de).

Berufsrechtliche Regelungen der Rechtsanwälte: Berufsbezeichnung: Rechtsanwalt (Bundesrepublik Deutschland) Informationen zu den für Rechtsanwälte geltenden Regelungen finden Sie auf der Internetseite der Bundesrechtsanwaltskammer unter www.brak.de.

Das Newsletter-Abonnement ist für Sie völlig kostenlos und unverbindlich. Alle redaktionellen Informationen in diesem Newsletter sind sorgfältig recherchiert. Dennoch kann keine Haftung für die Richtigkeit der gemachten Angaben übernommen werden. Weiterhin ist der Herausgeber nicht für die Inhalte fremder Seiten verantwortlich, die über einen Link erreicht werden. Auch für unverlangt eingesandte Manuskripte kann keine Haftung übernommen werden.

Dieser Newsletter ist Freeware und darf - unverändert, ohne Kürzungen und inklusive dieses Impressums - weitergegeben und dupliziert werden. Das Zitieren, auch auszugsweise, ist nur unter der Quellenangabe GK-law.de erlaubt. Wir wissen das Vertrauen, das unsere Leser/innen in uns setzen, zu schätzen. Deshalb behandeln wir alle Daten, die Sie uns anvertrauen, mit äußerster Sorgfalt. Mehr dazu lesen Sie auf unserer Homepage.

Für Fragen, Anregungen und Kritik wenden Sie sich bitte an die Redaktion dieses Newsletters unter der E-Mail-Adresse: info@gk-law.de

Falls Sie sich wieder abmelden möchten, Ihre E-Mail-Adresse ummelden möchten oder Sie unwissentlich von einem Dritten angemeldet worden sind, können Sie sich hier abmelden: www.gk-law.de/Abmelden-1623273446.html.

Unsere Datenschutzhinweise finden Sie unter: www.gk-law.de/Datenschutzhinweis-0103041433.html.
© 2021 - Alle Rechte vorbehalten.