

## Buchrezension

*Leuschner, Lars/Sajnovits, Alexander/Wilhelm, Alexander*, Fälle zum Kapitalgesellschafts- und Kapitalmarktrecht, C.H. Beck, München 2021, 293 S., 26,90 €.

### I. Einleitung

Das grün-weiße Fallbuch aus der Reihe „Juristische Fall-Lösungen“ des C.H. Beck-Verlags bietet Studierenden einen gewinnbringenden Einstieg in die Themengebiete des Kapitalgesellschafts- und Kapitalmarktrechts. Gedacht ist das Fallbuch als Ergänzung des bekannten Lehrbuchs „Aktien- und Kapitalmarktrecht“ von *Langenbacher* (5. Aufl. 2022). Das hier zu besprechende Fallbuch richtet sich – wie die *Autoren* im Vorwort herausstellen – vorrangig an diejenigen Studierenden, die das Kapitalgesellschafts- und/oder das Kapitalmarktrecht als universitären Schwerpunkt besuchen.

### II. Inhalt und Bewertung

Gleich zu Beginn – weil eindeutig eine Stärke des Fallbuchs – ist zu erwähnen, dass die zweifelsfrei bestehende Verwobenheit der beiden Rechtsgebiete Eingang in die Darstellungsweise des Fallbuchs gefunden hat. Viele der insgesamt 13 Fälle enthalten Ausschnitte aus beiden Rechtsgebieten und lassen so die Studierenden erkennen, dass das Erlernen des Kapitalgesellschaftsrechts nur mit Grundlagen des Kapitalmarktrechts und vice versa sinnvoll möglich ist.

Hervorzuheben ist ferner der gelungene didaktische Aufbau der Fälle. Der Einstieg in den Fall führt über einen ausführlichen Sachverhalt, die in Mehrzahl an von der höchstgerichtlichen Rechtsprechung entschiedenen Fällen angelehnt sind. Die Bearbeitungszeit als Orientierungsgröße zur Klausurvorbereitung wird je nach Fall mit drei bis fünf Stunden angesetzt. Besonders hilfreich ist die an den Sachverhalt anschließende Lösungsskizze, die sich auch Studierende vor jeder gutachterlichen Falllösung anfertigen sollten.<sup>1</sup> Die Falllösungen zeichnen sich durch prägnante Überschriften zur Orientierung, eine klare Struktur und einer verständlichen Darstellung der einzelnen Prüfungspunkte aus. Der Gutachtenstil wird bei diesen anspruchsvollen Inhalten durchweg angewendet und zeigt den Studierenden damit auf, wo Schwerpunkte zu setzen sind.

Um die Vorzüge dieses Fallbuchs zu verdeutlichen, sollen die Fälle nicht aneinandergereiht und jeder Fall mit wenigen Worten dargeboten werden, sondern ein kleiner, überblicksartiger, dafür aber mit inhaltlichen Fragen angereicherter Ausschnitt aus der Fallsammlung gegeben werden.

Die Fälle zum Kapitalgesellschaftsrecht beschäftigen sich mit dem GmbH- und Aktienrecht. Das Fallbuch beginnt chronologisch bei der Gründung einer GmbH (Fall 1). Schwerpunkte des Falles mit dem Namen „Gründung mit Hindernissen“ sind die verschiedenen Haftungsformen im Stadium der GmbH-Gründung. Systematisch werden die Unterbilanzhaftung und die Verlustdeckungshaftung dargestellt und für die Leserschaft verständlich aufbereitet, ohne sich in Details zu verlieren. Daneben bespricht der Fall die Handelndenhaftung

aus § 11 Abs. 2 GmbHG. Diese Themen sind inhaltlich sehr anspruchsvoll, tauchen aber ab und an in ihren Grundzügen auch in staatlichen Examensklausuren auf.<sup>2</sup>

Fall 3 („Autokran“) behandelt unter anderem in Teil 1 die Frage nach einem Schadensersatzanspruch wegen Existenzvernichtung gegen den Gesellschafter einer GmbH. Die *Autoren* des Fallbuchs heben die Schwierigkeit hervor, die vom BGH in seiner „Trihotel“-Entscheidung<sup>3</sup> entwickelte Fallgruppe der „Existenzvernichtungshaftung“ in den offen formulierten Tatbestand des § 826 BGB zu integrieren. Zur Handreichung findet sich für die Studierenden ein ausführliches Prüfungsschema zur Existenzvernichtungshaftung mit Erläuterungen zu den einzelnen Prüfungspunkten (Fall 3 Rn. 11). Neben diesem schon schwierigen Stoff, wird die Komplexität weiter erhöht und das Gesellschafterdarlehensrecht anhand eines Anspruchs der Gesellschaft gegen ihren Gesellschafter geprüft. Dann zieht der Fall weiter ins insolvenzrechtliche Anfechtungsrecht. Die Ausführungen der *Autoren* erlauben es, trotz der hohen Komplexität, dass die Falllösung nachvollziehbar und verständlich bleibt. In Teil 2 des Falles „Autokran“ wird die Frage nach der Geschäftsführerhaftung aus §§ 64, 43 GmbHG behandelt. Nach einer Gesetzesänderung<sup>4</sup> zum 1.1.2021 sind die Fragen zur Haftung eines Geschäftsführers in Insolvenznähe rechtsformunabhängig in § 15b InsO n.F. kodifiziert und der § 64 GmbHG ersatzlos gestrichen worden.<sup>5</sup> Vorausschauend haben die *Autoren* auf die sich abzeichnende Entwicklung hingewiesen. In einer Neuauflage wäre die Gesetzesänderung auch in der Falllösung zu berücksichtigen.

Ein erster Abstecher ins Kapitalmarktrecht findet sich in Fall 4 („Altaktionär macht Kasse“). Einstieg in die Falllösung ist ein Anspruch aus Prospekthaftung gem. §§ 9, 10 Wertpapierprospektgesetz (WpPG) – ein Klassiker in jeder Kapitalmarktrechtsvorlesung. Auch hier findet sich ein eingehendes Prüfungsschema, was den Einstieg in die Falllösung erleichtert. Schön aufgezeigt wird der Zusammenhang zwischen dem Anwendungsbereich der europäischen Prospektverordnung und dem WpPG in einem gesonderten Hinweis. Dann werden die klassischen Probleme der Prospekthaftung aufgegriffen und gutachterlich geprüft. Unter den behandelten Problemen befinden sich unter anderem die Fragen nach dem Haftungsadressaten und nach der (Transaktions-)Kausalität. Dabei verfängt sich die Falllösung nicht in Detailfragen, sondern skizziert die Grundlinien der jeweiligen unterschiedlichen Ansichten und bezieht selbst Stellung.

Einen weiteren Klassiker des Kapitalmarktrechts greift Fall 7 auf. Dieser behandelt grundsätzlich die Geschehnisse rund um den „Neuen Markt“ und hat unter anderem die „Info-

<sup>2</sup> Exemplarisch *Hucke/Holfter*, JuS 2011, 534.

<sup>3</sup> BGHZ 173, 246 = NJW 2007, 2689 = NZG 2007, 667.

<sup>4</sup> Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz – SanInsFoG) v. 22.12.2020, BGBl. I 2020, S. 3256.

<sup>5</sup> Zur Frage, ob die neue Regelung des § 15b InsO vollständig im Lichte des alten § 64 GmbHG zu interpretieren ist, siehe ausführlich und kritisch *Bitter*, GmbHR 2022, 57 ff. m.w.N. auch zur Gegenansicht.

<sup>1</sup> Vgl. *Czerny/Frieling*, JuS 2012, 877 (879 f.).

matec“-Rechtsprechung<sup>6</sup> des BGH und das IKB-Urteil<sup>7</sup> des BGH zum Gegenstand. Der Schadensersatzanspruch infolge einer falschen oder unterlassenen Informationsgabe am Kapitalmarkt ist nicht nur für die Praxis von hoher Relevanz, sondern auch für Studierende im Schwerpunktbereich. Dabei tritt die Frage nach der Schutzgesetzzeigenschaft (§ 823 Abs. 2 BGB) der Regelungen in der europäischen Marktmissbrauchsverordnung (Market Abuse Regulation – MAR) in den Vordergrund, insbesondere des Verbots der Marktmanipulation gem. Art. 12 MAR. Wie die *Autoren* richtig hervorheben, handelt es sich bei dieser Frage „um eine der umstrittensten Fragen des Kapitalmarkthaftungssystems“. Der BGH hatte zur (deutschen) Vorgängerregelung in § 20a WpHG a.F. eine Schutzgesetzzeigenschaft ausdrücklich abgelehnt.<sup>8</sup> Ob sich durch die vollharmonisierende Regelung in Art. 12 MAR nun die Schutzzeigenschaft bejahen lässt, ist bisher ungeklärt und wird in der Falllösung – auch im Ansatz mit seinen europarechtlichen Bezügen – untersucht. Vor dem Hintergrund der herausragenden Bedeutung der europarechtlichen Bezüge im Kapitalmarktrecht hätte die Auseinandersetzung meines Erachtens etwas ausführlicher ausfallen können. Insbesondere die Erläuterungen zum unionsrechtlichen Effet-utile-Grundsatz sind in dieser Form – jedenfalls ohne weiteres Hintergrundwissen – nur schwer nachzuvollziehen (Fall 7 Rn. 12 f.).

Zuletzt soll noch ein Blick auf Fall 13 geworfen werden, der den meisten Lesern auch aus der Presse bekannt sein dürfte. Der Fall unter der Überschrift „Leerverkaufs-Attacke“ greift einen der größten Finanzskandale Deutschlands auf: Wirecard. Eine Leerverkaufs-Attacke stellt ein dreiaktiges Geschehen dar:<sup>9</sup> Zunächst tätigt ein Investor Leerverkäufe in einer Aktie (1) und veröffentlicht sodann einen sog. Research Report mit negativen Gerüchten über den Emittenten dieser Aktie (2). Ist der Börsenkurs durch die negativen Nachrichten gefallen, kauft der Investor die Aktien günstig am Markt ein, um seine Leerverkaufsposition zu decken (3). Die Kursdifferenz aus dem Verkauf aus Schritt eins und dem Kauf aus Schritt drei ist der Gewinn des Investors. Die Prüfung nach der rechtlichen Zulässigkeit einer solchen Leerverkaufs-Attacke beginnt beim Verbot der Marktmanipulation und hat seinen Schwerpunkt beim Tatbestand des sog. Scalpings. Der in Art. 12 Abs. 2 lit. d MAR beschriebene Tatbestand scheint wie eine Schablone auf die Leerverkaufs-Attacken zu passen, was auch die *Autoren* in ihrer Schwerpunktsetzung erkennen lassen. Der Vorwurf, der beim Scalping erhoben wird, ist folgender: Der Investor gibt eine Stellungnahme zu einem Emittenten ab und empfiehlt die Aktien des Emittenten zu verkaufen, ohne dass er seinen Interessenkonflikt aus der zuvor eingegangenen Leerverkaufsposition ordnungsgemäß offenlegt.

<sup>6</sup> BGHZ 160, 164 = NJW 2004, 2664 = NZG 2004, 816 und BGH NJW 2004, 2668 = NZG 2004, 811.

<sup>7</sup> BGHZ 192, 90 = NJW 2012, 1800 = NZG 2012, 263 (IKB).

<sup>8</sup> BGHZ 192, 90 = NJW 2012, 1800 = NZG 2012, 263 Rn. 19 ff. (IKB). Bei Fall 7 Rn. 72 wird in der Überschrift auch fälschlicherweise auf § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG abgestellt, obwohl – wie dann auch im Text – richtigerweise die Neuregelung in Art. 12 MAR gemeint ist.

<sup>9</sup> Dazu etwa *Vollmerhausen*, *wistra* 2020, 486 (487) m.w.N.

Er täuscht damit die Anleger über seine Absichten. Fraglich ist, welche gesetzlichen Anforderungen an die Offenlegung des Interessenkonflikts zu stellen sind.<sup>10</sup> Hier greift die Falllösung die verschiedenen Ansätze auf, die in der Literatur diskutiert werden, und gibt mit einem zuvor beim Sachverhalt erteilten Bearbeitervermerk Hinweise, welche Normen bei der Lösung hilfreich sein können. Des Weiteren hat der Fall 13 das Leerverkaufsverbot der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Wirecard-Aktien zum Gegenstand und greift damit ebenfalls eine umstrittene aufsichtsrechtliche Maßnahme auf. Mit Fall 13 zeigt das Fallbuch, dass nicht nur „Klassiker“ behandelt werden, sondern auch aktuelle Rechtsfragen Eingang gefunden haben. Dies ist natürlich besonders interessant für die Prüfungen im Schwerpunkt, denn die Prüfer greifen oft auf aktuelle Nachrichten und Schlagzeilen zurück.

### III. Fazit

Abschließend lässt sich festhalten, dass das Lehrbuch eine sinnvolle und in jedem Fall eine zu empfehlende Ergänzung im Schwerpunktstudium darstellt. Den *Autoren* ist es gelungen, die komplexen Sachverhalte und Rechtsfragen übersichtlich und verständlich darzustellen. Das Fallbuch bietet ohne jeden Zweifel einen Mehrwert bei der Vorbereitung auf die universitären Schwerpunktprüfungen – sei es schriftlicher oder mündlicher Art.

*Wiss. Mitarbeiter Marcel Vollmerhausen, Mannheim\**

<sup>10</sup> Dazu *Vollmerhausen*, *wistra* 2020, 486 (490 ff.) m.w.N.

\* Der *Rezensent* ist Wiss. Mitarbeiter am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Bank- und Kapitalmarktrecht, Insolvenzrecht an der Universität Mannheim (Prof. Dr. Georg Bitter).