

GoingPublic

Magazin

Das Kapitalmarktmagazin

SONDERDRUCK



BUSE Awards 2007

*Bilanzeid und REIT-Gesetz
die beherrschenden Themen*

BILANZEID (NACH §§ 289 I, 331 NR. 3A HGB)

Das Siegeressay
von Mirja Bötzel S. 6

VORSCHAU: BUSE AWARDS 2008

Preisverleihung am 20. September
in Opio en Provence (Frankreich) S. 5



Grußwort

Vom Essaywettbewerb zum Zehnkampf?

Von Christian Pothe, Rechtsanwalt und Attorney-at-Law,
Geschäftsführer der Kanzlei Buse Heberer Fromm



Christian Pothe

Mein Vorwort beginnt in diesem Jahr mit ganz besonderen Glückwünschen – nein, nicht für die Sieger der Buse Awards, sondern zum zehnjährigen Geburtstag des GoingPublic Magazins. Das GoingPublic Magazin hat sich vom Start weg zu einem einzigartigen Informationsmedium der Financial Community entwickelt, und die Gründer der Buse Awards sind bis heute glücklich darüber, vor vier Jahren bei der Suche nach einem Medienpartner für ihren Essaywettbewerb mit sicherer Hand GoingPublic aus dem unendlich erscheinenden Markt publizistischer Produkte ausgewählt zu haben.

Gerade im Hinblick auf einen der wichtigsten Erfolgsfaktoren des Wettbewerbs, die geschickte Auswahl der Themen für die Essays, kann der Beitrag, den GoingPublic durch seine Redakteure jedes Jahr aufs Neue für die Buse Awards leistet, nicht hoch genug bewertet werden. Nur so konnte sich der Wettbewerb den Ruf erarbeiten, nicht nur hochaktuell, sondern auch von großem Praxisbezug zu sein.

Auch an der steten Weiterentwicklung der Buse Awards hat GoingPublic – ebenso wie natürlich die beiden weiteren Partner des Wettbewerbs, die European Law Students' Association und Legalnetworx – einen großen Anteil. Nachdem in den ersten Jahren zunächst nur die schriftlichen Beiträge ausgewertet wurden, spielt auf Initiative von GoingPublic mittlerweile auch die Performance der Finalisten bei der Präsentation am Tag der Preisverleihung eine gewichtige Rolle und wird im nächsten Jahr sogar mit einem eigenen Preis ausgezeichnet.

Bei dieser Entwicklung stellt sich zwangsläufig die Frage, wohin das alles noch führen soll. Bereits in diesem Jahr haben sich nämlich die Finalisten anlässlich der Abschlussveranstaltung im türkischen Belek nicht nur in ihrem Wissen über das Kapitalmarktrecht miteinander gemessen, sondern auch in Bereichen wie Chip & Put, Tennis und Fußball. War dies der Auftakt für eine Ausweitung des Essaywettbewerbs zu einem modernen Zehnkampf?

Nein, die sportlichen Aktivitäten fanden nämlich erst im Anschluss an die Preisverleihung statt und konnten schon deshalb nicht mehr von der Jury berücksichtigt werden. Bei dem Kick-off-Meeting für die Buse Awards 2008, das wie immer in den Räumen der Agentur Diehldesign stattfand, waren sich alle Partner daher auch schnell einig, anlässlich der Preis-

verleihung, die im nächsten Jahr im französischen Opio en Provence stattfindet, lediglich kleinere Änderungen am Wettbewerb vorzunehmen und keinesfalls eine sportliche Komponente einzuführen. Die sportlichen Angebote im Anschluss an die Preisverleihung bleiben aber auch im Jahr 2008 erhalten und werden sogar noch um Bogenschießen ergänzt.

Nachdem mein Vorwort nun langsam zu Ende geht und ich schon nicht mit den Glückwünschen für die Sieger begonnen habe, möchte ich diese nun mit uneingeschränkter Hochachtung nachreichen. Wir haben auch im Jahr 2007 wieder viele großartige Einsendungen erhalten und hervorragende Präsentationen der Finalisten erlebt. Nahezu jeder Teilnehmer hätte eine besondere Erwähnung verdient gehabt, aber das würde an dieser Stelle leider den Rahmen sprengen.

Daher beschränke ich mich hier darauf, den drei Siegern Mirja Bötel, Daniel Brzoza und Christiane Abendroth noch einmal ganz herzlich zu gratulieren. Diese drei haben uns mit ihren Essays und ihren Präsentationen restlos überzeugt und lagen in der Bewertung am Ende nur Nuancen voneinander entfernt. Ihr Auftreten hat gezeigt, dass diese drei ihre Begabung nicht nur in der akademischen Bildung haben, sondern gerade auch eine praxisnahe Argumentation ihre Stärke ist – sicherlich ein überragend wichtiger Faktor auf dem Weg zu einer Karriere im gewählten Beruf.

Ich freue mich schon sehr darauf, auch im nächsten Jahr wieder auf die Suche nach solch überragenden Talenten wie unseren diesjährigen Gewinnern gehen zu dürfen, und würde mich freuen, vielleicht Sie bei der Verleihung der Buse Awards 2008 begrüßen zu dürfen.

INHALTSVERZEICHNIS

| | |
|---|--------------|
| Verleihung der BUSE Awards 2007 – Bilanzzeit und REIT-Gesetz die beherrschenden Themen | S. 3 |
| BUSE Awards 2008 – jetzt bewerben! | S. 5 |
| Bilanzzeit (nach §§ 289 I, 331 Nr. 3a HGB) Mirja Bötel (1. Platz) | S. 6 |
| Der deutsche REIT und die 10%-Schwelle Daniel Brzoza (2. Platz) | S. 10 |
| Der Bilanzzeit Christiane Abendroth (3. Platz) | S. 13 |

Verleihung der BUSE Awards 2007

Bilanzeid und REIT-Gesetz die beherrschenden Themen

Nach Hamburg (2005) und Mallorca (2006) war das Kempinski-Resort in Belek (Türkei) das Reiseziel der Finalisten bei den BUSE Awards 2007. Alexander Utschitel, Mirja Bötzel, Daniel Brzoza, Christiane Abendroth und Jacopo Rossi begleiteten im luxuriösen Ambiente zwei Tage lang die verschiedenen Aktivitäten rund um die Jahreshauptversammlung der Sozietät Buse Heberer Fromm und hatten dabei auch reichlich Gelegenheit, im Gespräch mit den Partnern der renommierten Mittelstandskanzlei Praxisluft zu schnuppern. Doch der Höhepunkt für sie war natürlich die Verleihung der BUSE Awards 2007 mit anschließender „Winner's Reception“. Prämiert wurden schließlich Mirja Bötzel (1. Platz), Daniel Brzoza (2. Platz) und Christiane Abendroth (3. Platz) und durften auch die erstmals ausgelobten Geldpreise in Höhe von 1.000, 750 und 500 Euro mit nach Hause nehmen.

Qual der Wahl für die Jury

Auch im dritten Jahrgang präsentierte sich der Jury der Buse Awards, dem Essaywettbewerb im Bereich kapitalmarktrechtlicher Fragestellungen, ein hochkarätiges Bewerberfeld mit exzellenten Textbeiträgen. Dr. Martin Hamm, Vorsitzender des Verwaltungsrates von Buse Heberer Fromm, betonte in seiner Laudatio, „in welcher beeindruckender Weise es allen Finalisten gelungen ist, nicht nur die höchst aktuellen Themenbereiche vollumfänglich zu durchdringen, sondern die Ergebnisse auch in der schriftlichen und mündlichen Präsentation praxisbezogen darzustellen.“

Essaythemen 2007

Gefragt waren auch bei den BUSE Awards 2007 wieder 5-7-seitige Essays, die zusammen mit einem Kurzlebenslauf bis 31. Juli einzureichen waren. Die Themen im Überblick:

1. Bilanzeid nach §§ 289 I, 331 Nr. 3 HGB – Sinnhaftigkeit der neuen Strafvorschrift im deutschen Recht?
2. Der deutsche REIT und die 10%-Schwelle – praktische Lösungen für die Umsetzung der Höchstbeteiligungsgrenze?
3. Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz – richtungweisend für die Struktur des deutschen Aktienmarktes?

Teilnahmeberechtigt waren wie in den Vorjahren Studenten der Rechts- und Wirtschaftswissenschaften, Rechtsreferendare, Associates von Kanzleien sowie Young Professionals



Jahreshauptversammlung von Buse Heberer Fromm in Belek (Türkei): Passender Rahmen für die Verleihung der Buse Awards 2007.



V. l. n. r.: Dr. Jan Peter Degner, Christoph Buch, Alexander Krol und Wolfgang Meding anlässlich der Kaffeepause vor der Bekanntgabe der Gewinner der Buse Awards.



Moderator Markus Rieger in Aktion.



Stephan Menzemer, Leiter der Practice Group Informationstechnologie und Telekommunikation von Buse Heberer Fromm, präsentiert den neuen, interaktiven Newsletter für Mandanten.



Der Saal Karatay im Kempinski Resort Belek bildete den passenden Rahmen für die Preisverleihung 2007.



Verleihung der BUSE Awards 2007 in Belek (Türkei). Von links nach rechts: Mirja Bötzel (1. Platz), Christiane Abendroth (3. Platz), Daniel Brzoza (2. Platz), Jacopo Rossi (Finalist), Christian Pothe (Geschäftsführer Buse Heberer Fromm), Markus Rieger (Vorstand GoingPublic Media AG), Alexander Utschitel (Finalist), Jennifer Kiefer (Bundesvorstand European Law Students' Association - ELSA), Sandra Gruber (Bundesvorstand European Law Students' Association - ELSA).

aus Wirtschaftsunternehmen, die zum Zeitpunkt des Wettbewerbs nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben standen. Partner war so auch 2007 wieder die European Law Students' Association (ELSA), über die der Wettbewerb bundesweit im Bereich der juristischen Fakultäten bekannt gemacht wird. Auch ELSA war wie in den Vorjahren bei der Preisverleihung in Belek wieder mit von der Partie, vertreten durch Vizepräsidentin Jennifer Kiefer sowie Sandra Gruber, Bundesvorstand für akademische Aktivitäten.

Teilnehmerstatistik 2007

Wer waren die Verfasser der 17 im Jahr 2007 eingereichten Essays, wovon es fünf ja wie berichtet in die Endrunde schafften? 12 Studenten standen 5 „Young Professionals“ gegenüber, 11 Teilnehmern 6 Teilnehmerinnen. Nur 3 von 17 machten von der Möglichkeit Gebrauch, durch frühe Essayabgabe bis zum 30. Juni den „Early-Bird-Bonus“ in Form eines Buchpaketes im Wert von rund 150 Euro in Anspruch zu nehmen. Mit 9 Teilnehmern kam mehr als die Hälfte aus Nordrhein-Westfalen und Hamburg (5 NRW, 4 Hamburg), und das Durchschnittsalter lag bei 25 Jahren (ältester Teilnehmer: 33, jüngster Teilnehmer: 20). 11 Essays beschäftigten sich mit dem Thema „Bilanzzeit nach deutschem Recht“, 6 mit dem deutschen REIT-Gesetz und der 10%-Schwelle, auf wenig „Gegenliebe“ stieß Thema 3 zum Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz und seinen Auswirkungen auf die Struktur des deutschen Aktienmarktes, das keiner der Teilnehmer wählte.

Partner freuen sich schon auf die Preisverleihung 2008

Nach dem Wettbewerb ist vor dem Wettbewerb: Nach diesem Motto freuen sich die Partner der BUSE Awards, die Sozietät Buse Heberer Fromm, die Redaktion des GoingPublic Magazins sowie die Vertreter von LEGALnetwork und der European Law Students' Association (ELSA) schon auf 2008 und die Preisverleihung am 22. September in Opio en Provence (Frankreich). Die Weichen für den 4. Durchgang der BUSE Awards sind dabei schon gestellt: Bis 7. April werden die Themen bekanntgegeben, Deadline für die Essayabgabe ist der 8. August 2008.

Markus Rieger

BUSE Awards 2008

Jetzt bewerben!

Nach den erfolgreichen Wettbewerben der letzten Jahre organisieren die Sozietät Buse Heberer Fromm und das GoingPublic Magazin in Zusammenarbeit mit der European Law Students' Association (ELSA) und LEGALnetwork auch dieses Jahr wieder einen Essay-Wettbewerb im Bereich kapitalmarktrechtlicher Fragestellungen. Die Buse Awards 2008 beginnen mit der Bekanntgabe der Themen am 7. April 2008 und enden mit der Preisverleihung am 20. September 2008 im französischen Opio en Provence. Die Bewerbungsunterlagen müssen bis spätestens 8. August 2008 bei der Jury eingehen.

Teilnahmeberechtigter Personenkreis

Teilnahmeberechtigt sind

- ◆ Studentinnen und Studenten der Rechts- und Wirtschaftswissenschaften
- ◆ Rechtsreferendarinnen und Rechtsreferendare
- ◆ Associates von Kanzleien, die nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben stehen
- ◆ Young Professionals aus Wirtschaftsunternehmen, die nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben stehen

Aufgabenstellung

Teilnehmerinnen und Teilnehmer müssen ein 5-7-seitiges Essay (in deutscher oder englischer Sprache) zu ausgewählten Themen erarbeiten. Die Bekanntgabe der Themen erfolgt am 7. April 2008. Bei der Bewertung der Essays wird der jeweilige Ausbildungsstand der Teilnehmerinnen und Teilnehmer von der Jury berücksichtigt.

ANSPRECHPARTNER

Ansprechpartner für Fragen zu den inhaltlichen Anforderungen an die Essays für die Redaktion des GoingPublic Magazins und als Vertreter der Jury sind Markus Rieger (rieger@goingpublic.de) und Falko Bozicevic (fb@goingpublic.de). Organisatorische Fragen zu den BUSE Awards beantwortet Jana Riedel (riedel@goingpublic.de).

Jetzt bewerben!
Abgabetermin
8. August 2008

Auch im Jahr 2008 veranstalten die Sozietät **Buse Heberer Fromm** sowie das **GoingPublic Magazin** in Zusammenarbeit mit der **European Law Students' Association (ELSA)** und **LEGALnetwork** wieder einen Essay-Wettbewerb im Bereich kapitalmarktrechtlicher Fragestellungen.

Teilnahmeberechtigter Personenkreis
Teilnahmeberechtigt sind Studentinnen und Studenten der Rechts- und Wirtschaftswissenschaften, Rechtsreferendarinnen und Rechtsreferendare, Associates von Kanzleien, die nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben stehen, sowie Young Professionals aus Wirtschaftsunternehmen, die nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben stehen.

Aufgabenstellung
Bis zum 8. August 2008 müssen die Teilnehmer ein 5- bis 7-seitiges Essay zu einer von drei kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen erarbeiten. Die Themenbereiche und Teilnahmebedingungen sind ab 7. April 2008 bei der GoingPublic Media AG, Stichwort „BUSE Awards 2008“, Hofmannstr. 7a, 81379 München, E-Mail: buseawards@goingpublic.de zu erhalten.

Prämierung
Die Finalisten werden zur Verleihung der BUSE Awards vom 19. bis 21. September 2008 nach Opio en Provence (Frankreich) eingeladen. Dort werden auch die drei Erstplatzierten ermittelt und geehrt. Diese erhalten Geldpreise in Höhe von € 1.000, € 750 bzw. € 500. Für die beste Präsentation im Rahmen der Verleihungszeremonie am 20. September 2008 gibt es außerdem einen Geldpreis in Höhe von € 250. Der Ausbildungsstand der Teilnehmerinnen und Teilnehmer wird bei der Bewertung der Leistungen von der Jury berücksichtigt.

Alle weiteren Informationen unter www.buseawards.de

BUSE HEBERER FROMM | GoingPublic Magazin | ELSA | LEGALnetwork

Prämierung

Die Verfasser der fünf besten Essays werden zur Verleihung der Buse Awards vom 19.-21. September 2008 nach Opio en Provence (Frankreich) eingeladen. Im Rahmen der Verleihungszeremonie am 20. September 2008 präsentieren die Finalisten zunächst in einer achtminütigen Zusammenfassung die Ergebnisse ihrer Arbeit, bevor die Jury die Preisträger 2008 festlegt und kürt. Die drei Erstplatzierten erhalten Geldpreise in Höhe von 1.000 Euro, 750 Euro bzw. 500 Euro; ihre Essays werden außerdem in Auszügen im GoingPublic Magazin bzw. in einem Sonderdruck des Magazins veröffentlicht. Für die beste Präsentation gibt es zusätzlich einen Geldpreis in Höhe von 250 Euro. Daneben winken attraktive Praktikumsplätze bei Buse Heberer Fromm sowie in der Redaktion des GoingPublic Magazins. Alle Teilnehmer am Wettbewerb erhalten als kleines Dankeschön ein Jahresabonnement des GoingPublic Magazins.

Einzureichende Unterlagen

Bewerber müssen bis zum 8. August 2008 folgende Unterlagen einreichen:

- ◆ 5-7-seitiges Essay (entsprechend ca. 15-20.000 Zeichen, mit Titel, Untertitel, kurzer Einleitung, 2-3 Zwischenüberschriften pro Seite und Fazit)
- ◆ Kurzlebenslauf (1-2 Seiten)

Die Unterlagen können per Email oder Hardcopy eingereicht werden. Sie sind an folgende Adresse zu senden:

GoingPublic Media AG, Stichwort „BUSE Awards“, Hofmannstr. 7a, 81379 München, oder per Email an: buseawards@goingpublic.de.

Bilanzzeit (nach §§ 289 I, 331 Nr. 3a HGB)

Wie sinnvoll ist diese Strafvorschrift, und wie fügt sie sich in das geltende deutsche Recht ein?

1. Platz

Von Mirja Bötzel

Anleger verloren bei Bilanzskandalen wie Enron, Worldcom, Parmalat und Ahold zum Teil ihre gesamten Ersparnisse. Ihr Vertrauen in die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte wurde schwer erschüttert. Die Folge war ein beachtlicher Umverteilungsschaden.

Aus diesen Gründen stampfte der US-Kongress im Sommer 2002 in nur wenigen Wochen den kriseninduzierten Sarbanes-Oxley-Act (SOA) aus dem Boden. Sein Akzent liegt deutlich auf dem Strafrecht. Auch die Europäer reagierten auf die Bilanzskandale. So sieht die Transparenzrichtlinie unter anderem den Bilanzzeit vor, Art. 4 Abs. 2c), 5 Abs. 2c) RL 2004/109/EG. Als Inspirationsquelle fungierte der US-amerikanische Bilanzzeit, Sec. 302 SOA. Mit Umsetzung der Transparenzrichtlinie durch das Transparenzrichtlinien-Umsetzungsgesetz (TUG) in innerstaatliches Recht, erhielt der Bilanzzeit am 20. Januar 2007 als Implantat aus dem US-amerikanischen Recht Einzug in das deutsche Recht. Der vorliegende Beitrag beantwortet zunächst die Frage, ob der deutsche Bilanzzeit nach US-amerikanischem Vorbild sinnvoll ist (I). Anschließend erfolgt eine Stellungnahme zu seiner dogmatischen Einordnung in das geltende deutsche Recht (II). Abschließend wird ein Fazit gezogen (III).

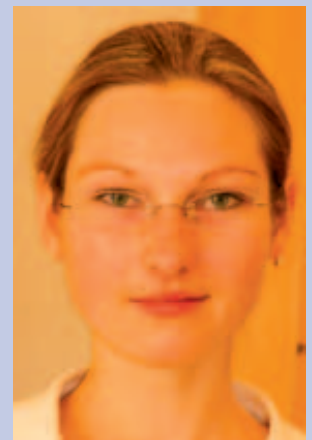
I. Sinnhaftigkeit des Bilanzzeids

Mit der Zulassungspflicht Bilanzzeit bestätigen die gesetzlichen Vertreter börsennotierter Kapitalgesellschaften, dass in den Finanzberichten ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Bilanz- und Ertragslage enthalten ist. Sinn und Zweck dieser Ehrlichkeitserklärung ist zum einen der Anlegerschutz, zum anderen die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte. Aus dieser Zielkonzeption des Gesetzgebers lassen sich vier verschiedene Funktionen des Bilanzzeids ableiten. Namentlich sind das die Vertrauensbildungsfunktion, Signalfunktion, Abschreckungsfunktion sowie die Appell- und Warnfunktion.

1. Vertrauensbildungsfunktion

Der deutsche Bilanzzeit ist eine Reaktion auf die verschiedenen Finanzskandale der letzten Jahre. Er zog als krisen-

Mirja Bötzel, Jahrgang 1982, absolvierte ihr Grundstudium an der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn und wechselte danach an die Universität Hamburg. Im Rahmen ihres dortigen Studiums der Rechtswissenschaften liegen die Examensschwerpunkte im Handels- und Gesellschaftsrecht, die Examenshausaarbeit



schrrieb sie im Kapitalmarktrecht. Mirja Bötzel belegte mit ihrem an dieser Stelle in Auszügen veröffentlichten Essay (Abgabetermin 31.7.2007) zum Thema „Bilanzzeit“ den 1. Platz bei den Buse Awards 2007.

induzierter Legislativakt in das HGB ein. Sein US-amerikanisches Vorbild Sec. 302 SOA wurde in der Not geboren und mit heißer Nadel genäht. Der deutsche als auch der US-amerikanische Bilanzzeit sind somit Opfer symbolischer Politik und liefern deshalb nur suboptimale Ergebnisse.

Allerdings erwartet die Öffentlichkeit gerade in Krisensituationen eine schnelle politische Reaktion. Um diesen Erwartungen Rechnung zu tragen, hat sich die Symbolpolitik als typisches und legitimes Mittel politischen Marketings etabliert. Der Bilanzzeit strahlt gegenüber den erschütterten Anlegern politische Beruhigung aus. Aus diesem Grund kann ihm als symbolträchtige Reformmaßnahme eine gewisse Stärkung des Anlegervertrauens nicht abgesprochen werden.

2. Signalfunktion

Die schriftliche Zertifizierung der Bilanz gibt an die Anleger ein Signal ab. Im Falle eines richtigen Bilanzzeids erhöht sich die Glaubwürdigkeit der Unternehmens-



berichterstattung. Außerdem verringert sich das Wissensgefälle zwischen Eigentümern und Management. Dies wiederum hat ein geringeres Informationsrisiko und mithin reduzierte Kapitalkosten zur Folge. Die Signalfunktion erlangt somit eine besondere Bedeutung für die Emittenten.

Wie werthaltig dieses potenziell vertrauenssteigernde Signal ist, hängt davon ab, ob die Anleger die schriftliche Versicherung der verantwortlichen Organe als glaubhaft ansehen. US-amerikanische Ereignisstudien stellten fest, dass dem Kapitalmarkt durch die Zertifizierungspflicht wertvolle Informationen übermittelt werden. Es wurde beobachtet, dass der Bilanzzeit den Marktwert des Unternehmens positiv beeinflusst. Außerdem konnte festgestellt werden, dass Investoren öffentlich eingeräumte Schwächen des internen Kontrollsystems zum Anlass nehmen, ihre Einschätzungen für die Glaubwürdigkeit des bekannt gegebenen Finanzberichts nach unten zu revidieren. Summa summarum entfaltet ein richtiger Bilanzzeit eine positive Wirkung auf den Kapitalmarkt. Die von ihm ausgehende Signalwirkung ist also geeignet, um das Kollektivvertrauen der Kapitalanleger zu schützen.

3. Abschreckungsfunktion

Der Gesetzgeber erhofft sich von einem strafbewehrten Bilanzzeit, potenzielle Täter von der Abgabe einer unrichtigen Versicherung abzuschrecken. Bilanzstraftaten sollen präventiv verhindert werden. Allerdings bestehen Bedenken, ob sich White Collar Crime-Täter durch eine hohe Strafandrohung von ihrer Tat abhalten lassen. Während einige Kriminalwissenschaftler in ihren Untersuchungen zu dem Ergebnis kommen, dass weder im Bereich der Androhungs- noch im Bereich der Vollstreckungsprävention von höheren Strafandrohungen bzw. härteren Strafen nachweisbar die vom Gesetzgeber bezweckte generalpräventive Wirkung ausgeht, stellen andere bereits die Notwendigkeit eines strafbewehrten Bilanzzeids in Frage.

Abgesehen davon leidet die Abschreckungswirkung erheblich unter der häufigen Verfahrenseinstellung in

Wirtschaftsstrafsachen, § 153a StPO, bzw. unter der immer stärker zur Regel werdenden wirtschaftlichen Lösung. Am schwersten wiegt jedoch, dass der Gesetzgeber mit der Strafbewehrtheit des Bilanzzeids mit seinem Grundsatz bricht, die EU-Richtlinie 1:1 umzusetzen. In Art. 28 I 2 RL heißt es, dass die Sanktionen wirkungsvoll, verhältnismäßig und abschreckend sein sollen. Das bedeutet allerdings nicht, dass diese strafbewehrt sein müssen. Der Gesetzgeber verlässt damit das Level Playing Field. Dies hat zur Konsequenz, dass der Finanzstandort Deutschland gegenüber den Mitgliedstaaten einen Wettbewerbsnachteil erleidet, die die EU-Richtlinie 1:1 umsetzen. Welche gravierenden Folgen eine aus Emittentensicht nachteilige Rahmengesetzgebung für einen dem globalen Wettbewerb ausgesetzten, um die Gunst der Anleger buhlenden Kapitalmarkt haben kann, zeigt der Erlass des SOA. Seit seinem Inkrafttreten gingen die Going Publics an US-amerikanischen Börsen erheblich zurück, und viele Unternehmen sehnen sich nach einem Delisting. Profiteur des kostenintensiven SOA ist der weniger regulierte Finanzstandort London. Zukünftig wird sich gerade nach der jüngsten Fusion mit der NASDAQ und der Übernahme von OMX der Wettbewerb dahingehend verschärfen, dass auch die Börse Dubai eine interessante Alternative insbesondere für amerikanische und kleine Unternehmen bietet.

Diese Entwicklung zeigt, dass jede zusätzliche Regulierung der Kapitalmärkte wohlüberlegt und durchdacht sein sollte. Eine kriseninduzierte Gesetzgebung sollte daher möglichst vermieden werden. Gerade bei Wertpapieren gilt es, deren Fungibilität und Mobilität zu berücksichtigen. Festzuhalten ist, dass dem Bilanzzeit nach dem hier gefundenen Ergebnis keine Abschreckungswirkung zukommt. Zudem ist seine Strafbewehrtheit für eine richtlinienkonforme Umsetzung der Transparenzrichtlinie weder erforderlich noch geboten.

4. Appell- und Warnfunktion

Den Mittelpunkt des gesetzgeberischen Anliegens bildet die Appell- und Warnfunktion der Versicherung. Es wird angenommen, dass sich Vorstand und Aufsichtsrat

durch die Abgabe eines Bilanzzeids zu einer noch größeren Sorgfalt im Umgang mit Finanzinformationen veranlasst sehen und vielleicht sogar Subzertifizierungen von nachgeordneten Unternehmensangehörigen verlangen. Für US-amerikanische Unternehmen ist diese Annahme zutreffend. Vor der Einführung des Bilanzzeids hat rund ein Drittel der CEOs die periodischen Finanzberichte ohne vorherige Überprüfung veröffentlicht. Der Bilanzzeit schärft somit deren Bewusstsein für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Bilanz.

Dem deutschen Bilanzzeit ist eine derart verhaltenssteuernde Wirkung hingegen abzuspüren. Denn anders als in den USA sind nach § 245 HGB seit jeher sämtliche Vorstandsmitglieder verpflichtet, den Jahresabschluss zu unterzeichnen. Damit übernehmen sie öffentlich die Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Jahresabschlusses. Eine Appell- und Warnfunktion strahlt also bereits § 245 HGB aus, weshalb der Bilanzzeit diesbezüglich überflüssig ist. Verglichen mit dem US-amerikanischen Recht lässt sich wegen der unterschiedlichen Rahmenbedingungen eine Abweichung von der pfadabhängigen Systementwicklung feststellen. Gleichwohl entspricht es dem ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers, einen Bilanzzeit US-amerikanischen Vorbilds in das deutsche Recht zu importieren. Dies hat erhebliche dogmatische Schwierigkeiten zur Konsequenz.

II. Dogmatische Einordnung des Bilanzzeids

Wegen der Abweichung von der pfadabhängigen Systementwicklung ergeben sich Schwierigkeiten bei der Bestimmung des Adressatenkreises (1). Des Weiteren lässt sich aus dem Wortlaut der §§ 331 Nr. 3a, 264 Abs. 2 Satz 3, 297 Abs. 2 Satz 4 HGB nicht eindeutig das Bezugsobjekt des Bilanzzeids entnehmen (2). Außerdem ergeben sich verfassungsrechtliche Probleme bei der Tathandlung (3). Schließlich ist die Vorsatzform in § 331 Nr. 3a HGB mehrdeutig formuliert (4).

1. Adressatenkreis

Nach US-amerikanischem Recht werden lediglich CEO und CFO zur Abgabe des Bilanzzeids verpflichtet, Sec. 302 (a) SOA. Der deutsche Bilanzzeit hingegen verpflicht-

et „die gesetzlichen Vertreter der Kapitalgesellschaft“, § 331 Nr. 3a HGB.

Konsequenterweise sind nach dem im Aktienrecht vorherrschenden Grundsatz der Gesamtverantwortung sämtliche Vorstandsmitglieder ohne Rücksicht auf ihre Ressortzuständigkeit als Verpflichtete anzusehen, vgl. § 76 Abs. 1 AktG. Diese Auslegung erfährt durch den europäischen Gesetzgeber Unterstützung, welcher die kollektive Verantwortlichkeit sämtlicher Organmitglieder für sich entdeckt hat. Zwar erhöht sich damit das Haftungsrisiko für die ressortfremden Organmitglieder. Gleichwohl wird von ihnen nichts Unmögliches abverlangt. Zum einen legt bereits § 264 Abs. 1 HGB die Aufstellung des Jahresabschlusses in die Verantwortung aller gesetzlichen Vertreter. Zum anderen lässt die Erklärung „nach bestem Wissen“ genügend Raum für ressortspezifische Informationsunterschiede. Daher wird mit der Verpflichtung sämtlicher gesetzlicher Vertreter zur Abgabe eines Bilanzzeids kein unsachgemäßes Ergebnis erzielt.

2. Bezugsobjekt

§ 289 Abs. 1 Satz 5 HGB verweist auf § 264 Abs. 2 HGB. Allerdings schweigt der Wortlaut des § 264 Abs. 2 Satz 3 HGB, ob sich der Bilanzzeit auf den aufgestellten oder festgestellten Jahresabschluss bezieht. Richtigerweise ist wegen des Schutzzwecks der Norm auf den festgestellten Jahresabschluss abzustellen. Außerdem lassen sich somit Wertungswidersprüche vermeiden. Unterstützung erfährt dieses Ergebnis auch durch den strukturverwandten § 245 HGB, der sich ebenfalls auf den festgestellten Jahresabschluss bezieht.

3. Tathandlung

Die Tathandlung eines unrichtigen Bilanzzeids bezieht sich auf die subjektiv unrichtige Finanzberichterstattung. Damit will § 331 Nr. 3a HGB wie § 332 HGB die „ehrliche“ Berichterstattung gewährleisten. Die Legitimität dieser verschärften Verantwortlichkeit ist jedoch anzuzweifeln. Denn anders als der gesetzliche Abschlussprüfer gehören die Organverantwortlichen gerade keinem Berufszweig mit besonderen Berufspflichten an. Des Weiteren stellt sich die Frage, wann der Bilanzzeit als falsch zu bewerten ist. Um sinnwidrige Ergebnisse und ein zu hohes Haftungsrisiko zu vermeiden ist – wie bei



Preisträgerin Mirja Bötel

§ 332 I HGB – die erhebliche Unrichtigkeit als ungeschriebenes Tatbestandsmerkmal in die Norm hineinzulesen.

4. Wissensvorbehalt

Abgesehen von einem übersetzungsbedingtem Redaktionsversehen in Art. 4 Abs. 2 c RL (anstelle „nach bestem Wissen“ „ihres Wissens“) besteht erhebliche Rechtsunsicherheit hinsichtlich der Vorsatzform. Nach dem derzeitigen Wortlaut „nach bestem Wissen“ kommen *dolus eventualis* als auch *dolus directus* 2. Grades in Betracht. Für den Bilanzzeit ist jedoch die strengere Vorsatzform *dolus directus* 2. Grades überzeugender. Als Argument lässt sich zum einen der – verglichen mit Sec. 302 SOA – weitere Adressatenkreis anführen. Eine hohe Vorsatzanforderung schafft einen Ausgleich für den weiten Tatbestand. Dadurch werden Schärpen des Bilanzzeids aufgefangen. Zum anderen entfällt die schwierige Abgrenzung des *dolus eventualis* zur bewussten Fahrlässigkeit. Aus diesen Gründen wäre es wünschenswert, wenn der Gesetzgeber den bislang zweideutigen Gesetzeswortlaut eindeutig zugunsten des *dolus directus* 2. Grades klarstellt. Die derzeitige Formulierung „nach bestem Wissen“ sollte durch die Formulierung „wider besseren Wissens“ ersetzt werden.

III. Fazit

Der europäische als auch deutsche Gesetzgeber haben ihre Bemühungen um eine Ausnahmeregelung für europäische Unternehmen vom US-amerikanischen Bilanzzeit schnell vergessen. Nur fünf Jahre später führen sie ihn selbst ein! In einigen Punkten geht er sogar noch weiter als sein früher so gefürchtetes US-amerikanisches Vorbild. Bemerkenswert ist auch, dass der SOA dem Gesetzgeber trotz seiner allgemein bekannten Schwächen als Vorbild dient. Schließlich will der US-amerikanische Finanzminister H. Paulson den SOA nicht grundlos von einer Kommission überprüfen und möglicherweise revidieren lassen.

Vor allem die US-amerikanische Entwicklung zeigt, dass mit einem Mehr an Regulierung stets ein Wettbewerbsverlust einhergeht. Dies sollte der europäische als auch deutsche Gesetzgeber stets im Hinterkopf haben. Überdies lassen sich mit einer strengeren Regulierung nicht zwangsläufig die Probleme lösen. Schließlich wurden auch in jüngster Zeit Bilanzskandale durch Zufall und nicht durch Compliance-Maßnahmen aufgedeckt, wie die VW- und Siemensaffäre anschaulich zeigen. Des Weiteren stellt sich auch aus Investorensicht die Frage, ob eine immer weitere Detaillierung der Finanzberichte am Ende – abgesehen von höheren Kosten – wirklich ein Mehr an Klarheit und Wahrheit für die Anlageentscheidung mit sich bringt. Es lässt sich somit festhalten, dass der Bilanzzeit im Ergebnis nicht sinnvoll ist.

Auch seine dogmatische Einordnung in das geltende deutsche Recht verläuft keinesfalls reibungslos. Des Pudels Kern liegt hier in einem wesentlichen Systemunterschied zwischen amerikanischem und deutschem Recht. Mit der zunehmenden Amerikanisierung des deutschen Rechts wird eine radikal andere Rechtsordnung inkorporiert. In formaler Hinsicht bedeutet dies ein Mehr an Breite und Details; in materieller Hinsicht Verbote, die weit ins Vorfeld des eigentlich zu unterdrückenden Verhaltens ausgreifen und mit weit überzogenen Sanktionen ausgestattet sind. Dass der Bilanzzeit trotz dieser Zweifel eingeführt wurde, ist ein weiterer Beleg für die Internationalisierung des Wirtschaftsrechts, welche weitestgehend mit einer Amerikanisierung des Rechts gleichzusetzen ist.

Der deutsche REIT und die 10%-Schwelle

2. Platz

Von Daniel Brzoza

Am 28. Mai 2007 führte der Gesetzgeber eine besondere Form der Aktiengesellschaft auch in Deutschland ein: die REIT-AG. Im Gegensatz zu einer „normalen“ AG sind bei der REIT-AG Vorteile bei der Besteuerung gegeben. Zum Erreichen und Erhalt des Status muss eine (REIT-) AG bestimmte Voraussetzungen aufweisen, u.a. müssen die Anteile im sog. Streubesitz sein. Hierzu verankerte der Gesetzgeber eine Höchstbeteiligungsgrenze in § 11 IV REITG. Fraglich ist jedoch, ob eine REIT-AG überhaupt Einwirkungsmöglichkeiten auf ihre Aktionärsstruktur zur Wahrung der Höchstbeteiligungsgrenze hat.

A. Einleitung

Durch den G-REIT werden Rechtsinstitute in das deutsche Gesellschaftsrecht eingeführt, die diesem bis jetzt noch unbekannt waren. „Insbesondere mit der Streubesitzklausel [§ 11 G-REIT] betritt man juristisches und betriebswirtschaftliches Neuland“¹. Verstöße hiergegen können nach § 18 G-REIT zu einem Verlust des REIT-Status führen. Hierdurch entsteht bei der REIT-AG und gegebenenfalls bei bestimmten Aktionären das Interesse, Einfluss auf die Aktionärsstruktur zu nehmen und hierbei insbesondere die Einhaltung des Streubesitzes sicherzustellen. Gerade für Situationen, in denen ein Aktionär die 9,99%-Schwelle bewusst oder unbewusst überschreitet, muss daher eine praktikable Lösung gefunden werden.

B. Gesetzliche Maßnahmen

In § 16 II G-REIT sind Auswirkungen auf den Aktionär bei Überschreitung der Höchstgrenze nach § 11 IV G-REIT festgelegt. Gemäß dieser Norm werden Verstöße gegen die Beteiligungsgrenze auf der Aktionärsseite durch den Verlust aller sonstigen anteilsbezogenen Mitgliedschaftsrechte und Ansprüche, soweit sie ihm aus einer Beteiligung von mehr als 10% zustehen würden, sanktioniert². Dies sorgt jedoch nur für eine Abschreckung; es ergeben sich hieraus aber keine Möglichkeiten der REIT-AG, einseitig auf den Aktionär einzuwirken, um gegebenenfalls den REIT-Status zu wahren. Somit können die Maßnahmen aus § 16 II G-REIT allenfalls als Hilfsmaßnahmen zur Einhaltung der Aktionärsstruktur angesehen werden.

Daniel Brzoza, Jahrgang 1984, studiert seit Herbst 2004 Rechtswissenschaften an der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf. Er belegte mit seinem an dieser Stelle in Auszügen veröffentlichten Essay (Abgabetermin 31.7.2007), „Der deutsche REIT und die 10%-Schwelle“, den 2. Platz bei den Buse Awards 2007.



C. Maßnahmen durch Satzung

I. Zustimmungspflicht des Vorstandes

Zunächst sollten ausschließlich Namensaktien ausgegeben werden. Die REIT-AG sollte die durch § 68 II 1 AktG mögliche Einschränkungsmöglichkeit der gesetzlichen Grundregel durch die Satzung durch Vinkulierung nutzen³. Als Verweigerungsgrund i.S.d. § 68 II 4 AktG ist die Überschreitung der Höchstbeteiligung i.S.d. § 11 IV G-REIT aufzunehmen. Somit besteht eine gewisse Kontrollmöglichkeit über die Aktionärsstruktur. Zugleich muss jedoch festgehalten werden, dass diese Klausel nicht umfassend schützt, denn nicht offengelegte Treuhandverhältnisse auf Käuferseite sind für die Gesellschaft nicht ersichtlich⁴, sodass u. U. eine Zustimmungspflicht seitens des Vorstandes besteht, obwohl – eine für Gesellschaft und Vorstand nicht ersichtliche – Überschreitung der Höchstbeteiligung vorliegt.

1) Schultz/Thießen DB 2006, 2144 [2145]

2) Ziemons BB 2007, 449 [451]

3) Klühs/Schmidtbleicher ZIP 2006, 1805 [1808] empfehlen sogar, für die REITs gesetzlich vinkulierte Namensaktien festzulegen

II. Bezugsrecht

Als weitere Maßnahme ist der nach § 186 III und IV AktG vorgesehene Ausschluss des Bezugsrechts bei einer Kapitalerhöhung anzuführen⁵. Gemäß § 186 III 2 AktG müssen die Erfordernisse hierfür in der Satzung festgelegt sein – in diesem Fall also die Verletzung der Höchstbeteiligungsquote. Die Wirkung der Maßnahme kommt einem teilweisen faktischen Ausschluss des betroffenen Aktionärs aus der AG nahe, sodass jeder Bezugsrechtsausschluss als Eingriff in die Rechtsstellung der betroffenen Aktionäre einer positiven sachlichen Rechtfertigung bedarf. Nach MüKo-Peifer § 186 Rn 72 ist die sachliche Rechtfertigung in drei Schritten zu prüfen:

1.) „im Interesse der AG“

Aufgrund der Möglichkeit des Verlustes des REIT-Status wird ein erhebliches Interesse der REIT-AG an einem Bezugsrechtsausschluss des die Höchstbeteiligungsquote verletzenden Aktionärs bestehen.

2.) *Geeignetheit und Erforderlichkeit*

Weiterhin muss der Ausschluss zum Erreichen des im Gesellschaftsinteresse liegenden Zwecks geeignet und erforderlich sein. Hierbei ist die Geeignetheit grundsätzlich zu bejahen. Nur in Ausnahmefällen – wie im folgenden Beispiel – ist die Geeignetheit nicht gegeben. Beispiel: Ein Aktionär hält 10,09%, die restlichen neun Aktionäre halten jeweils 9,99%; durch die Bezugs Klausel würde zwar der eine Aktionär unter die 10% fallen, aber alle anderen über 10% steigen. In diesen Ausnahmefällen gelangt der zunächst die Höchstbeteiligungsquote verletzende Aktionär unter diese Quote, jedoch steigen die Anteile der anderen Aktionäre über die Höchstbeteiligungsquote. Da § 18 III 2 G-REIT nicht auf den Verstoß eines Aktionärs während dreier aufeinander folgender Wirtschaftsjahre, sondern auf den Verstoß der Aktionärsstruktur der Gesellschaft gegen die Höchstbeteiligungsquote abstellt, ist in den o. g. Ausnahmefällen ein Bezugsrechtsausschluss nicht zur Erhaltung des REIT-Status bzw. des Gesellschaftszweckes geeignet. Durch die Erforderlichkeit wird die Subsidiarität der Maßnahme festgelegt, denn hierdurch

ist ein Bezugsrechtsausschluss nur noch möglich, wenn „das angestrebte Ziel nicht auf anderem Wege [d. h. durch eine gleichwertige Ersatzlösung] ebenfalls erreichbar“ ist⁶. Als Ersatzlösung ist hier die Zustimmungspflicht gegeben. Bei nicht offen gelegten Treuhandverhältnissen ist diese Maßnahme jedoch wirkungslos, sodass in diesen Situationen die Erforderlichkeit des Bezugsrechtsausschlusses zu bejahen ist.

3.) *angemessenes Verhältnis*

Zuletzt müssen die für die AG erzielbaren Vorteile in einem angemessenen Verhältnis zu den Nachteilen der betroffenen Aktionäre stehen. Hier ist zu berücksichtigen, dass der Aktionär nicht so schützenswert ist wie in den bisherigen Fällen des Bezugsrechtsausschlusses. Bisher war es für den Aktionär nicht (immer) offensichtlich, dass unter bestimmten Voraussetzungen sein Bezugsrecht ausgeschlossen wird. Jedoch unterscheidet sich die REIT-AG von der AG von ihren Voraussetzungen. Wird nun jemand Aktionär bei einer REIT-AG, so sollte er die gesetzlichen Bestimmungen bezüglich dieser AG oder zumindest die Aktionärsbestimmungen kennen. Aufgrund dieser Kenntnis weiß der Aktionär – oder weiß es aufgrund grober Fahrlässigkeit nicht –, dass er durch eine Überschreitung der Höchstbeteiligungsquote der REIT-AG schadet. Demzufolge ist zwar zwischen den Interessen der betroffenen Aktionäre abzuwägen, jedoch ist hierbei das Interesse des die Höchstbeteiligungsquote verletzenden Aktionärs nicht so schützenswert und somit in der Abwägung auch nicht so gewichtig wie die anderen Interessen. Ein Ergebnis aus einer solchen Abwägung zu ziehen, ist letztendlich nur „einzelfallbezogen“⁷ möglich.

III. Veräußerungspflicht

Zuletzt sollte eine satzungrechtliche Veräußerungspflicht aufgenommen werden. Die Struktur der Klausel

4) Das Problem der Treuhandverhältnisse zeigen Klühs/Schmidtbleicher ZIP 2006, 1805 [1809 Fn 50] anhand der Ereignisse Axa S.A. / Deutsche Lufthansa AG und Axa S.A. / Tui AG auf, in denen für die AGs die Beteiligungsverhältnisse der Axa S.A. teilweise nicht offensichtlich waren.

5) Born (Fn 5) 2.1.3 (S. 14); Kofner WWM 2006, 548 [550]

6) MüKo-Peifer (2005) § 186 Rn 76 m.w.N.

sollte sich an dem Verfahren und den Voraussetzungen des Luftverkehrsnachweissicherungsgesetzes⁸ orientieren. Zu beachten ist jedoch, dass der Gesetzgeber sich gegen eine solche gesetzliche Regelung entschieden hat⁹. Trotz dieser Gefahr sollte auf die Veräußerungsklausel nicht verzichtet werden, da wie oben dargestellt die Möglichkeit besteht, dass die Zustimmungspflicht und der Ausschluss des Bezugsrechts für den Erhalt des REIT-Status nicht ausreichen. Für die Anerkennung einer Veräußerungsklausel durch die Rechtsprechung spricht, dass ohne eine solche Klausel – bei Nichtvorliegen der o. g. Maßnahmen – ein Minderheitsaktionär sich durch Haltung von 10% und mehr der Aktien der AG über den qualifizierten Mehrheitsbeschluss zur Erreichung und Erhaltung des REIT-Status hinwegsetzen kann. Eine solche Abhängigkeit der REIT-AG von einem Minderheitsaktionär ist gesellschaftsrechtlich sicher nicht wünschenswert.

D. Fazit

Die Kontrolle der Aktionärsstruktur bei einer REIT-AG ist praktisch schwer vollziehbar¹⁰. Selbst bei Ausgabe von vinkulierten Namensaktien besteht immer noch die Gefahr, dass durch Treuhänder eine Verletzung der Höchstbeteiligungsgrenze nach § 11 IV G-REIT nicht wahrgenommen werden kann. Ist jedoch die Überschreitung der Höchstbeteiligungsgrenze bekannt, so hat die REIT-AG nur wenige rechtliche Möglichkeiten. Die gesetzlich vorgeschriebenen Maßnahmen sind hierbei i. E. nicht hilfreich, denn sie bestrafen zwar den entsprechenden Aktionär, geben aber der Gesellschaft keine Möglichkeit, den betreffenden Anteil auf unter 10% zu senken. Dies ist allein durch Satzungsklauseln möglich. Hierbei ist zu beachten, dass die Gesellschaft in ihrer Satzung mehrere Maßnahmen zur Abwehr bereit hält. Aus dem Erfordernis des mildesten Mittels resultiert hierbei eine Rangfolge der Maßnahmen. Zunächst ist die Zustimmungsklausel als erstes Hindernis gegeben. Jedoch können hierdurch nur offensichtliche Verletzungen der Höchstbeteiligungsgrenze vermieden werden. Bei nicht offen gelegten Treuhandverhältnissen ist diese Maßnahme wirkungslos. Auf der zweiten Stufe befindet sich die Bezugsrechtsklausel. Diese Maßnahme ist in der Regel als wirkungsvoll anzusehen. Jedoch ist sie in wenigen Extrem-



Daniel Brzoza bei der Preisverleihung in Belek

fällen (ein Aktionär: 10,09%; neun Aktionäre je 9,99%) ebenfalls zum Erhalt des REIT-Status nicht hilfreich. Um in diesen Fällen überhaupt noch Maßnahmen gegenüber dem Aktionär zu haben, ist eine Veräußerungsklausel als letzte Maßnahme bzw. dritte Stufe in die Satzung mit aufzunehmen.

Fraglich bleibt jedoch bei dieser Klausel, ob sie letztendlich von der Rechtsprechung als Notlösung angesehen wird. Die bisherige Rechtsprechung lehnt eine solche Klausel zwar ab, jedoch handelt es sich bei der REIT-AG um „juristisches Neuland“¹¹, und die besonderen Umstände sprechen m. E. für eine Anerkennung der Klausel bei der REIT-AG. Durch diesen dreistufigen satzungsrechtlichen Regelungskomplex kann die REIT-AG auf ihre Aktionärsstruktur zur Erhaltung ihres Status einwirken. Aufgrund der Unsicherheit bezüglich der Veräußerungsklausel kann der Schutz jedoch momentan noch nicht als umfassend angesehen werden. Es besteht weiterhin ein – wenn auch sehr minimiertes und auf einige wenige Extremfälle begrenztes – Verlustrisiko des REIT-Status.

7) MüKo-Peifer (2005) § 186 Rn 79

8) LuftNaSiG vom 05.06.1997 (BGBl. I S. 1322)

9) Der Vorentwurf vom 01.08.2006 enthielt noch eine mögliche Veräußerungspflicht für REIT-Aktien (§ 19f. REIT-RG-VE). Jedoch wurde diese Maßnahme im Hinblick auf das Fehlen eines zwingenden Grundes des Allgemeininteresses als Rechtfertigung in den G-REIT nicht aufgenommen.

10) Klühs/Schmidtbleicher ZIP 2006, 1805 [1810]; Simon NJW-Spezial 2006, 459

11) Fn 1

Der Bilanzeid

Sinnvolle Vorschrift oder systematischer Fremdkörper?

Von Christiane Abendroth, LL.M. oec

3. Platz

Der sog. Bilanzeid hat mit Art. 5 Nrn. 3 bis 9 des Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetzes vom 15.12.2006 (TUG), das am 20.1.2007 in Kraft getreten ist, Eingang ins deutsche Handelsbilanz- und Wertpapierhandelsrecht gefunden. Hinter ihm verbirgt sich die schriftlich bestätigte Erklärung gesetzlicher Vertreter bestimmter börsennotierter Kapitalgesellschaften, die für die Erstellung von Jahresabschlüssen einschließlich der Lageberichte geltenden Vorschriften beachtet und mit den vorgelegten Bilanzen ein nach bestem Wissen den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens vermittelt zu haben. Neben der Ausdehnung der Finanzberichterstattungspflichten wurde durch das Artikelgesetz auch eine neue Strafvorschrift etabliert, deren Effektivität erheblichen Zweifeln ausgesetzt ist.

Der Bilanzeid ist nicht zentral in einer bestimmten Norm, sondern an verschiedenen Stellen im Gesetz geregelt. Im HGB findet er seine erste Erwähnung in § 264 Abs. 2 Satz 3 HGB, der die speziell für Kapitalgesellschaften geltenden Rechnungslegungsvorschriften einleitet. Gemäß § 264 Abs. 2 Satz 3 HGB sollen nunmehr gesetzliche Vertreter von Kapitalgesellschaften, die Inlandsemittenten im Sinne von § 2 Abs. 7 WpHG und keine Kapitalanlagegesellschaften im Sinne des § 327a HGB sind, bei der Unterzeichnung des Jahresabschlusses schriftlich und nach bestem Wissen versichern, dass dieser ein den tatsächlichen Verhältnissen im Sinne von § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB entsprechendes Bild vermittelt, oder nach § 264 Abs. 2 Satz 2 HGB im Anhang erläutern, inwiefern und aus welchem Grund der Jahresabschluss dieses Bild gerade nicht zu vermitteln vermag. Parallel hierzu und unter Anwendung der gleichen Gesetzestechnik gilt die Pflicht zur Ablegung des Bilanzeides gemäß § 289 Abs. 1 Satz 5 HGB ebenso für den Lagebericht im Hinblick auf die wirklichkeitsnahe Darstellung des Geschäftsverlaufes einschließlich des Geschäftsergebnisses sowie nach § 297 Abs. 2 Satz 4 HGB für den Konzernabschluss und schließlich nach § 315 Abs. 1 Satz 5 HGB für den Konzernlagebericht.

Auch ins Wertpapierrecht hat der Bilanzeid Eingang gefunden. Gemäß §§ 37v Abs. 2 Nr. 3, 37w Abs. 2 Nr. 3 und 37y Nr. 1 WpHG müssen die Jahres- und Halbjahresfinanzberichte von Inlandsemittenten sowie gegebenen-

Christiane Abendroth, Jahrgang 1978, studierte Rechtswissenschaften (Ergänzungsstudiengang Wirtschaftsrecht – LL.M. oec.) an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg. Derzeit arbeitet sie als wissenschaftliche Assistentin am Institut für Bank- und Kapitalmarktrecht an der Universität Leipzig. Christiane Abendroth



belegte mit ihrem Essay (Abgabetermin 31.7.2007) zum Thema „Der Bilanzeid nach den §§ 289 Absatz I, 331 Nr. 3 HGB“ den 3. Platz bei den Buse Awards 2007.

falls die Konzernabschlüsse der Unternehmen den Bilanzeid enthalten. Die Besonderheit dieser neuen gesetzlichen Handlungsanordnung besteht aber in der Strafbewehrung ihres Zuwiderhandelns gemäß § 331 Nr. 3a HGB.

I. Dogmatische Einordnung des Bilanzeides

1. Rechtsgeschäftliche Einordnung

Der Bilanzeid stellt dogmatisch eine sog. Wissenserklärung dar, die im Gegensatz zur Willenserklärung nicht darauf gerichtet ist, eine unmittelbare Rechtsfolge herbeizuführen. Ihm wird damit dieselbe Rechtsnatur zuteil wie der Entsprechenserklärung nach § 161 AktG. Ebenso wenig wie eine Wissenserklärung auf die Herbeiführung einer unmittelbaren Rechtsfolge gerichtet ist, entfaltet ihre Nicht- oder Falschabgabe rechtliche Folgen ohne ausdrückliche gesetzliche Anordnung. Für die Entsprechenserklärung sieht das Gesetz in den §§ 317 Abs. 1 Satz 2, 322 Abs. 2 Nr. 1 HGB anlässlich der Abschlussprüfung vor, ihr Vorliegen als Voraussetzung für die Erteilung des uneingeschränkten Bestätigungsvermerkes zu behandeln. Eine Inhaltskontrolle der Erklärung nach § 161 AktG ist dagegen

gesetzlich nicht vorgesehen. Im Gegensatz zur Rechtslage bei der Entsprechenserklärung bedroht das Gesetz nunmehr aber in § 331 Nr. 3a HGB die inhaltlich fehlerhafte Abgabe der Versicherung mit einer Freiheitsstrafe von bis zu drei Jahren. Damit bleibt festzuhalten, dass der Bilanz- eid eine Wissenserklärung darstellt, bei der sowohl das „Ob“ als auch das „Wie“ der Abgabe gesetzlich angeord- neter Überprüfung unterzogen werden.

2. Organpflichten

Der Bilanz- eid stellt daneben eine Erweiterung der gesetz- lichen Organpflichten des Vorstandes einer Aktiengesell- schaft dar. Diesem obliegt die aus § 76 Abs. 1 AktG folgen- de allgemeine Verpflichtung zur Leitung der Gesellschaft unter eigener Verantwortung. Dabei weist § 91 AktG die Organzuständigkeit für die Pflicht zur periodischen Rech- nungslegung dem Vorstand zu, der den Jahresabschluss zu Beweis- zwecken gemäß § 245 HGB auch zu unterzeich- nen hat. Mit der Einführung des Bilanz- eides in den §§ 264 Abs. 2 Satz 3, 289 Abs. 1 Satz 4, 297 Abs. 2 Satz 3, 315 Abs. 1 Satz 6, 331 Nr. 3a HGB wird diese im Zusammenhang mit periodischen Rechnungslegungs- und Berichtspflichten stehende Erklärungs- pflicht um das sog. „Swearing by the numbers“ ergänzt.

3. Strafnorm

Gemäß § 331 Nr. 3a HGB ist die inhaltlich fehlerhafte Abgabe des Bilanz- eides mit einer Geldstrafe oder einer Freiheitsstrafe von bis zu drei Jahren bedroht. Für die Beurteilung der Richtigkeit gelten die Vorschriften des Handelsbilanzrechts. Ein eigener strafrechtlicher Rich- tigungsmaßstab wird nicht entwickelt. Die Nichtabgabe des Bilanz- eides stellt keine strafbare Tathandlung dar. Sie ist aber ebenso wie die Nichtunterzeichnung des Jahresabschlusses gemäß §§ 39 Abs. 2 Nr. 19 i.V.m. 37v Abs. 2 Nr. 3 WpHG eine mit Bußgeld zu ahnende Ord- nungswidrigkeit. Zu den durch die Vorschrift geschütz- ten Rechtsgütern zählt neben dem individuellen Vermö- gen der Anleger auch das Kollektivvertrauen der Kapital- anleger in die Richtigkeit öffentlich bekannt gemachter Finanzinformationen. Daneben soll der Forderung nach einer Verschärfung der Strafvorschriften als Reaktion auf die Finanzskandale der letzten Jahre nachgekom- men werden.



Christiane Abendroth (rechts) und die Siegerin der Buse Awards 2007, Mirja Bötzel.

Personell richtet sich die Norm an die gesetzlichen Ver- treter von Emittenten. Die Organzuständigkeit für die Abgabe des Bilanz- eides liegt bei einer Aktiengesellschaft wegen des auch aus § 94 AktG folgenden Grundsatzes der Gesamtverantwortung stets bei sämtlichen Vorstands- mitgliedern, unabhängig von der Rechtmäßigkeit ihrer Bestellung und ihrer individuellen Ressortzuständigkeit.

Im subjektiven Tatbestand sind mit der in allen gesetz- lichen Anordnungen zur Abgabe des Bilanz- eides enthal- tenen Formulierung „nach bestem Wissen“ besondere Unsicherheiten verbunden. Die Literatur sieht hierin teil- weise ein die Strafbarkeit auf Fälle der Wissensstrafbar- keit beschränkende Anordnung der Vorsatzform des dolus directus 2. Grades. Demgegenüber wird in der Gesetzesbegründung vorgeschlagen, auf die Aufnahme des Kriteriums ganz zu verzichten, weil eine Strafbarkeit wegen § 15 StGB ohnehin stets eine wissentliche Tatbe- gehung voraussetze. Unklar ist, ob der bilanzielle Falsch- schwur dogmatisch den Aussagedelikten oder den Bilanz- delikten zuzuordnen ist. Systematisch wurde er in den Regelungszusammenhang der Bilanzstrafbarkeit einge- fügt. Darüber hinaus wurde er nicht als eidesstattliche Versicherung ausgestaltet, deren vorsätzliche oder fahr- lässige Falschleistung gemäß §§ 156, 163 StGB unter Strafe

gestellt ist. Damit dürfte es sich um ein neu geschaffenes Bilanzdelikt handeln.

4. Schutzgesetz?

Höchst umstritten ist darüber hinaus die Frage, ob die Vorschriften über den Bilanzzeit Schutzgesetzcharakter im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB haben. Den strafrechtlichen Vorschriften der §§ 331 Nr. 1, 2 HGB sowie denen der §§ 154 ff. StGB wird diese Rechtsnatur zuteil. Andererseits verweigerte bislang die Rechtsprechung in Übereinstimmung mit der Literatur die Einstufung der bilanzrechtlichen §§ 238 ff., 245, 265 ff. HGB als Schutzgesetz.

II. Entstehungsgeschichte der Norm

1. Vorbild Sarbanes Oxley Act (SOA)

Die Norm geht auf das in den sec. 302 (a) i. V. m. sec. 906 (c) SOA enthaltene amerikanische Vorbild der Strafbewehrung des Falschversicherns durch die Chief Executive Officers (CEO) und die Chief Financial Officers (CFO) zurück. Es handelt sich bei der Einführung des Bilanzzeit um ein weiteres Beispiel der Prägung nationalen Gesellschaftsrechts durch sog. „legal transplants“. Dahinter verbirgt sich die Übernahme ausländischer Rechtsfiguren in nationales Recht.

2. Umsetzung in deutsches Recht

Die Umsetzung der Vorgaben der EU-Transparenzrichtlinie durch das TUG vom 15.12.2006 ist nur eines von vielen europarechtlich geprägten Gesetzesvorhaben, die erhebliche Auswirkungen auf nationales Bilanzrecht hatten. Das TUG verbindet zwei geschichtliche Entwicklungslinien: einerseits der Entwicklung des Wirtschaftsstrafrechts und andererseits der Internationalisierung des Bilanzrechts.

III. Sinnvolle Strafvorschrift oder Symbolgesetzgebung?

Der Bilanzzeit soll eine Signal-, Appell- und Warnfunktion erfüllen. Die schriftliche Versicherung rückt die dahinter stehenden inhaltlichen Glaubhaftmachungen in das Bewusstsein der Unterzeichner und verändert damit zugleich den Erwartungshorizont derjenigen, die von den Unternehmen betreffenden Publizitätspflichten profitieren. Von Bedeutung ist dabei insbesondere die Namhaftmachung der Verantwortlichen. Ein Vertrauensverlust der Anleger



stellt ein derart hohes wirtschaftliches Risiko für das gesamte Unternehmen dar, dass dem Erfordernis des Bilanzzeit ein disziplinierender Effekt zukommt.

Ein wichtiger Aspekt bei der gesetzgeberischen Entscheidung, die Nichtbefolgung eines gesetzlichen Handlungsgebotes unter Strafe zu stellen, ist der straftheoretische Ansatz, durch Strafandrohung Prävention zu erreichen, die entweder speziell auf den Täter durch Abschreckung oder generell durch Vertrauensbildung in der Gesellschaft wirkt. Die Richtigkeit dieses Ansatzes entbehrt nach wie vor empirischer Belegung und ist häufig Gegenstand straftheoretischer oder kriminologischer Diskussionen. Bei der Einführung der als drakonisch bezeichneten Strafhöhen durch den SOA in den USA wurde diese Diskussion beispielhaft mit dem Ergebnis geführt, dass nunmehr eine Lockerung der Strafandrohung diskutiert wird.

IV. Fazit

Es drängt sich der Verdacht auf, mit der Strafbewehrung der fehlerhaften Abgabe des Bilanzzeit kein Ziel verfolgen zu wollen, das mit einer Strafnorm erreicht werden kann, sondern einen Akt von Symbolgesetzgebung erlassen zu haben, um Vorbildern internationaler Rechtsentwicklung nachzueifern, ohne sich mit den dortigen Wirkungsweisen der getroffenen Regelungen kritisch auseinander zu setzen. Dieser Eindruck verschärft sich bei der Untersuchung, ob dem strafbaren Bilanzzeit ein eigener Regelungsgehalt neben den Vorschriften der §§ 331 Nr. 1 und 2 HGB verbleibt. Erwägungen wie diese drängen die neue Strafvorschrift in die Reihe derjenigen Normen, die als Ergebnis sog. Krisen-gesetzgebung besonders kritischer Betrachtung standhalten müssen. Es bleibt abzuwarten, ob sich der Gesetzeszweck in der von der Öffentlichkeit erwarteten Reaktion auf die Bilanzskandale als Selbstzweck erschöpft oder ob es zu einer spürbaren Bewusstseinsveränderung auf Managementebene kommen wird.



BUSE Awards 2008

Jetzt bewerben! Abgabetermin 8. August 2008

Auch im Jahr 2008 veranstalten die Sozietät **Buse Heberer Fromm** sowie das **GoingPublic Magazin** in Zusammenarbeit mit der **European Law Students' Association (ELSA)** und **LEGALnetwork** wieder einen Essay-Wettbewerb im Bereich kapitalmarktrechtlicher Fragestellungen.

Teilnahmeberechtigter Personenkreis

Teilnahmeberechtigt sind Studentinnen und Studenten der Rechts- und Wirtschaftswissenschaften, Rechtsreferendarinnen und Rechtsreferendare, Associates von Kanzleien, die nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben stehen, sowie Young Professionals aus Wirtschaftsunternehmen, die nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben stehen.

Aufgabenstellung

Bis zum 8. August 2008 müssen die Teilnehmer ein 5- bis 7-seitiges Essay zu einer von drei kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen erarbeiten. Die Themenbereiche und Teilnahmebedingungen sind ab 7. April 2008 bei der GoingPublic Media AG, Stichwort „BUSE Awards 2008“, Hofmannstr. 7a, 81379 München, E-Mail: buseawards@goingpublic.de, zu erhalten.

Prämierung

Die Finalisten werden zur Verleihung der BUSE Awards vom 19. bis 21. September 2008 nach Opio en Provence (Frankreich) eingeladen. Dort werden auch die drei Erstplatzierten ermittelt und gekürt. Diese erhalten Geldpreise in Höhe von € 1.000, € 750 bzw. € 500. Für die beste Präsentation im Rahmen der Verleihungszeremonie am 20. September 2008 gibt es außerdem einen Geldpreis in Höhe von € 250. Der Ausbildungsstand der Teilnehmerinnen und Teilnehmer wird bei der Bewertung der Leistungen von der Jury berücksichtigt.

**Alle weiteren Informationen unter
www.buseawards.de**