

Prof. Dr. Georg Bitter

RiBGH a.D. Prof. Dr. Markus Gehrlein

Workshop Insolvenzrecht

Der Fall Wirecard

ELSA Mannheim Symposion

am 25.9.2026

www.georg-bitter.de

Anspruchsgrundlagen bei Fehlinformation des Kapitalmarkts

1. Emittentenhaftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität

§ 97 WpHG – Schadenersatz wegen unterlassener unverzüglicher Veröffentlichung von Insiderinformationen

„**Unterlässt es ein Emittent**, der für seine Finanzinstrumente die Zulassung zum Handel an einem inländischen Handelsplatz genehmigt oder an einem inländischen regulierten Markt oder multilateralen Handelssystem beantragt hat, **unverzüglich eine Insiderinformation**, die ihn unmittelbar betrifft, nach Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 **zu veröffentlichen, ist er einem Dritten zum Ersatz des durch die Unterlassung entstandenen Schadens verpflichtet, ...**“

1. Emittentenhaftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität

§ 98 WpHG – Schadenersatz wegen Veröffentlichung unwahrer Insiderinformationen

„**Veröffentlicht ein Emittent**, der für seine Finanzinstrumente die Zulassung zum Handel an einem inländischen Handelsplatz genehmigt oder an einem inländischen regulierten Markt oder multilateralen Handelssystem beantragt hat, in einer Mitteilung nach Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 **eine unwahre Insiderinformation**, die ihn unmittelbar betrifft, **ist er einem Dritten zum Ersatz des Schadens verpflichtet, der dadurch entsteht, dass der Dritte auf die Richtigkeit der Insiderinformation vertraut, ...**“

2. Sittenwidrige vorsätzliche Schädigung – § 826 BGB

„Wer in einer gegen die guten Sitten verstoßenden Weise einem anderen vorsätzlich Schaden zufügt, ist dem anderen zum Ersatz des Schadens verpflichtet.“

3. Bilanzfälschung – § 823 II BGB i.V.m. § 400 AktG bzw. § 331 HGB

§ 400 AktG – Unrichtige Darstellung

„(1) Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer als Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats oder als Abwickler

1. **die Verhältnisse der Gesellschaft** einschließlich ihrer Beziehungen zu verbundenen Unternehmen im Vergütungsbericht nach § 162 Absatz 1 oder 2, **in Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand** oder in Vorträgen oder Auskünften in der Hauptversammlung **unrichtig wiedergibt** oder verschleiert, wenn die Tat nicht in § 331 Nr. 1 oder 1a des Handelsgesetzbuchs mit Strafe bedroht ist, oder ...“

§ 331 HGB – Unrichtige Darstellung

„(1) Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer

1. als Mitglied des vertretungsberechtigten Organs oder des Aufsichtsrats einer Kapitalgesellschaft **die Verhältnisse der Kapitalgesellschaft in der Eröffnungsbilanz, im Jahresabschluß, im Lagebericht** einschließlich der nichtfinanziellen Erklärung, im gesonderten nichtfinanziellen Bericht oder im Zwischenabschluß nach § 340a Abs. 3 **unrichtig wiedergibt** oder verschleiert, ...“

1. Ziel des Insolvenzverfahrens:

gemeinschaftliche Befriedigung der Gläubiger (§ 1 InsO)

- Text: „Das Insolvenzverfahren dient dazu, die Gläubiger eines Schuldners gemeinschaftlich zu befriedigen, indem das Vermögen des Schuldners verwertet und der Erlös verteilt oder in einem Insolvenzplan eine abweichende Regelung insbesondere zum Erhalt des Unternehmens getroffen wird. ...“
- Das Schuldnervermögen wird verwertet und gleichmäßig auf alle Gläubiger verteilt (Grundsatz der *par conditio creditorum*)

2. **Insolvenzmasse (§ 35 InsO)** = gesamtes Schuldnervermögen z.Z. der Verfahrenseröffnung + Hinzuerwerb während des Verfahrens

3. **Insolvenzgläubiger (§ 38 InsO)** = persönliche Gläubiger mit Vermögensanspruch gegen den Schuldner z.Z. der Verfahrenseröffnung

- Inhaber *schuldrechtlicher* Ansprüche
(z.B. aus § 433 BGB, § 535 BGB, § 812 BGB, § 823 BGB)

4. **Anmeldung und Feststellung** aller Forderungen zur Insolvenztabelle (§§ 174 ff. InsO), ggf. Umrechnung nach §§ 41, 45 InsO

5. Quotale Verteilung der Insolvenzmasse an alle Insolvenzgläubiger (§§ 187 ff. InsO)

- Beispiel: 3 Gläubiger, verteilbare **Insolvenzmasse = 10.000 €**

Gläubiger	Forderungen (Tabelle)	Quote 1:5 = 20 %
Müller	10.000 €	2.000 €
Meier	15.000 €	3.000 €
Schulze	25.000 €	5.000 €
gesamt:	50.000 €	10.000 €

- Praxis: Quote oft 2 bis 3 %; bei Banken/Finanzinstituten oft höher

6. Verteilungsreihenfolge:

- Kosten des Insolvenzverfahrens (§ 54 InsO)
 - Gerichtskosten für das Insolvenzverfahren
 - Vergütung + Auslagen des (vorläufigen) Insolvenzverwalters
- Sonstige Masseverbindlichkeiten (§ 55 InsO)
 - insbes. Ansprüche, die auf Handlungen des Insolvenzverwalters beruhen
- reguläre Insolvenzgläubiger (§ 38 InsO)
- nachrangige Insolvenzgläubiger (§ 39 InsO)
 - Ansprüche auf Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen und vergleichbaren Forderungen (§ 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 InsO) ⇒ Text b.w.
- Einlagen der Gesellschafter (§ 199 Satz 2 InsO) = „doppelt nachrangig“

§ 39 InsO. Nachrangige Insolvenzgläubiger

(1) ¹Im Rang nach den übrigen Forderungen der Insolvenzgläubiger werden in folgender Rangfolge, bei gleichem Rang nach dem Verhältnis ihrer Beträge, berichtet:

1. ... 2. 3. 4. ...

5. nach Maßgabe der Absätze 4 und 5 Forderungen auf Rückgewähr eines Gesellschafterdarlehens oder Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen. (Satz 2 mit Ausnahme bei staatlichen Förderbanken)

...

(4) ¹Absatz 1 [Satz 1] Nr. 5 gilt für Gesellschaften, die weder eine natürliche Person noch eine Gesellschaft als persönlich haftenden Gesellschafter haben, bei der ein persönlich haftender Gesellschafter eine natürliche Person ist. ... (Satz 2 mit Sanierungsprivileg)

(5) Absatz 1 [Satz 1] Nr. 5 gilt nicht für den nicht geschäftsführenden Gesellschafter einer Gesellschaft im Sinne des Absatzes 4 Satz 1, der mit 10 Prozent oder weniger am Haftkapital beteiligt ist.

§ 199 InsO. Überschuss bei der Schlussverteilung

Können bei der Schlußverteilung die Forderungen aller Insolvenzgläubiger in voller Höhe berichtet werden, so hat der Insolvenzverwalter einen verbleibenden Überschuß dem Schuldner herauszugeben. Ist der Schuldner keine natürliche Person, so hat der Verwalter jeder am Schuldner beteiligten Person den Teil des Überschusses herauszugeben, der ihr bei einer Abwicklung außerhalb des Insolvenzverfahrens zustünde.

➤ **Mindestnennbetrag des Grundkapitals – § 7 AktG**

- 50.000 Euro

➤ **Grundsatz der Bareinlagepflicht – § 54 II AktG**

Ausnahme: Sacheinlage – § 27 AktG

➤ **Grundsatz der effektiven Mittelaufbringung**

- keine Emission unter pari – § 9 I AktG
- keine Befreiung von der Einlagepflicht: § 66 I 1 AktG
- keine Aufrechnung – § 66 I 2 AktG
- „zur freien Verfügung des Vorstands“ – § 36 II AktG
- Sacheinlage: Pflicht zur Deckung der Wertdifferenz (analog § 9 GmbHG)

➤ **Grundsatz der strengen Kapitalbindung**

§ 57 AktG: Abs. 1: Verbot der Einlagenrückgewähr

Abs. 2: Verbot fester Zinsusage

Abs. 3: Begrenzung der Ausschüttung auf den Bilanzgewinn

- Ausschüttungsverbot wirkt total
- Eingriff in das Grundkapital unerheblich ⇔ anders bei der GmbH ⇔ Folie 14
- Verbot „verdeckter Gewinnausschüttungen“

➤ **Rechtsfolgen verbotener Auszahlungen**

§ 62 AktG: Pflicht zur Rückgewähr

- rechnerische Vermögensbindung
(BGHZ 196, 312 = ZIP 2013, 819, Rn. 14 ff.: kein § 134 BGB, früher str.)

- Mindeststammkapital: § 5 I GmbHG $\Rightarrow$ 25.000 Euro
 - $\Rightarrow$ Ausnahme: UG (haftungsbeschränkt) gemäß § 5a GmbHG

- Bar- oder Sacheinlagen: § 5 IV GmbHG
 - $\Rightarrow$ Grundsatz der realen Kapitalaufbringung: § 19 II GmbHG
 - $\Rightarrow$ Fehlbetragshaftung bei Sacheinlagen: § 9 GmbHG

- Beschränkte Kapitalbindung im Gläubigerinteresse
 - $\Rightarrow$ Erhaltung des Stammkapitals: §§ 30, 31 GmbHG

- Umfassende Vermögensbindung im Minderheits-/Gesellschafterinteresse
 - $\Rightarrow$ Schadensersatz wegen Treuepflichtverletzung
 - $\Rightarrow$ Rückgewähranspruch wegen Sondervorteilsverbot (AGL str.)
 - $\Rightarrow$ *BGH-Fall ITT*

Leitsatz 2:

„Kapitalmarktrechtliche Schadensersatzforderungen von Aktionären, die ihnen aufgrund ihrer Beteiligung als Aktionär entstehen, genießen im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschaft nicht den Rang einfacher Insolvenzforderungen.“

Begründung des BGH:

Rz. 51: „ ... Eine der grundlegenden Entscheidungen der Insolvenzordnung betrifft die Unterscheidung zwischen Forderungen von Gläubigern, die sich als Eigenkapitalgeber an dem Schuldner beteiligt haben, und solchen Gläubigern, deren Forderungen unabhängig von einem Entschluss sind, sich an dem Schuldner als Gesellschafter und Eigenkapitalgeber zu beteiligen.“

Rz. 56: „ ... Nicht der Anspruch entscheidet über die insolvenzrechtliche Einordnung, sondern die Insolvenzordnung bestimmt über den Rang der jeweiligen Ansprüche nach Maßgabe der insolvenzrechtlichen Verteilungsordnung.“

Rz. 59: „Jedoch schützt die Verteilungsordnung der Insolvenzordnung den Fremdkapitalgeber vor Ansprüchen der Eigenkapitalgeber aufgrund ihrer Beteiligung an der Gesellschaft. Daher treten kapitalmarktrechtliche Schadensersatzansprüche der Aktionäre, die ihnen aufgrund des Erwerbs von Aktien gegen die Gesellschaft zustehen, hinter den Ansprüchen einfacher Insolvenzgläubiger zurück. Denn sie sind derart mit der Stellung als Aktionär verknüpft, dass sie nur gemäß § 199 Satz 2 InsO oder allenfalls – in entsprechender Anwendung – im Rang des § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 InsO zu befriedigen sind. Dies ergibt sich aus dem mit dem Inhalt des Geschäfts erstrebten Zweck, der tatsächlich erfolgten Beteiligung als Aktionär und dem rechtlich und wirtschaftlich auf eine Rückabwicklung dieser Beteiligung gerichteten Schadensersatzanspruch.“

Rz. 60: „ ... Die dabei als Schadensausgleich gemäß § 249 BGB vorrangig geschuldete Naturalrestitution ist nicht durch die besonderen aktienrechtlichen Gläubigerschutzvorschriften über das Verbot der Einlagenrückgewähr (§ 57 AktG) und das Verbot des Erwerbs eigener Aktien (§ 71 AktG) begrenzt oder gar ausgeschlossen (BGH, Urt. v. 9.5.2005 – II ZR 287/02, ZIP 2005, 1270 = WM 2005, 1358, 1359 f.). Dies gilt sowohl für deliktische wie aus §§ 97, 98 WpHG folgende Schadensersatzansprüche.“

Rz. 61: „In der Insolvenz der Schuldnerin stehen diese Ansprüche jedoch nicht im Rang des § 38 InsO. Dem steht entgegen, dass der Zweck des Rechtsgeschäfts der Erwerb einer Beteiligung an der Schuldnerin war, die Ansprüche auf der Beteiligung als Aktionär an der Schuldnerin beruhen und wirtschaftlich dem Aktionär den Wert verschaffen, den er der Aktie beim Erwerb zumaß, und somit die Beteiligung rückabwickeln. ...“

Rz. 68: „Der Schadensersatzanspruch erfüllt nicht die Voraussetzungen einer von der Stellung als Aktionär losgelösten Drittgläubigerforderung (...). Vielmehr knüpft der Schadensersatzanspruch gerade an den nach dem schuldrechtlichen Geschäft zugrundegelegten Wert der Aktie an. Wirtschaftlich verschafft die Naturalrestitution dem Aktionär den Wert der Aktie, den er ihr nach Maßgabe des Erwerbspreises zumaß. ...“

Rz. 69: „... Die Gesellschafter stehen, weil sie sich an der Gesellschaft beteiligt haben, den unternehmerischen Risiken allemal näher als irgendeiner der Gesellschaftsgläubiger (Schäfer, ZHR 170 (2006), 373, 394). ...“

Rz. 70: „Der Aktionär liquidiert mit dem kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzanspruch die – täuschungsbedingt – falsche Erwartung an den Wert seiner Beteiligung an der Schuldnerin. ...“

Rz. 71: „In dem Ausgleich des letztlich die falsche Erwartung an den Wert der Aktie betreffenden Verlustes liegt der Unterschied zu vertraglichen Rangrücktrittsvereinbarungen. Vertragliche Rangrücktrittsvereinbarungen zielen nicht auf eine Beteiligung an der Schuldnerin. Welchen Rang der Schadensersatzanspruch hat, den der Anleger auf eine fehlerhafte Information durch den Emittenten im Vorfeld der Kapitalanlage stützt, ist nicht unabhängig von der Art der angestrebten Kapitalanlage (aA Bitter/Jochum, ZIP 2021, 653, 654 f). Darin unterscheiden sich rechtsgeschäftliche Vereinbarungen über den Rang und die Beteiligung als Gesellschafter an der Schuldnerin.“

BGH v. 13.11.2025 – IX ZR 127/24, ZIP 2025, 2959 – „Wirecard“

„Der Schadensersatzanspruch erfüllt nicht die Voraussetzungen einer von der Stellung als Aktionär losgelösten Drittgläubigerforderung (...).“

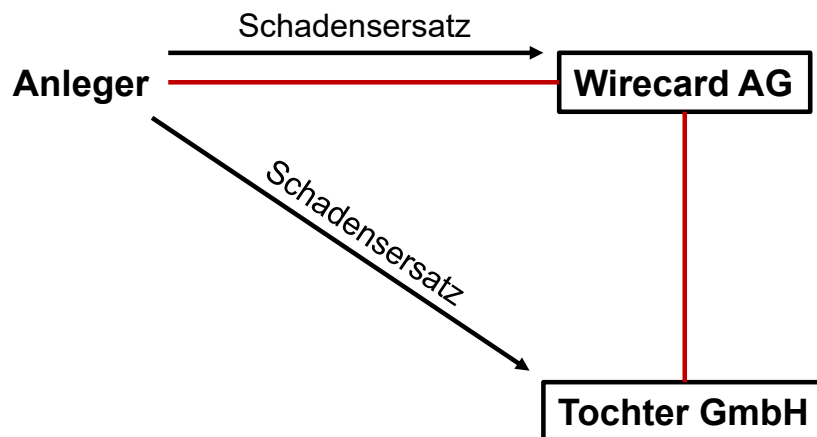
**BGH v. 9.5.2005 – II ZR 287/02, ZIP 2005, 1270 – „EM.TV“**

„Die Ersatzforderungen der in sittenwidriger Weise geschädigten Kläger gegen die Gesellschaft beruhen ... in erster Linie nicht auf ihrer – durch die unerlaubten Handlungen des Vorstands erst begründeten – mitgliedschaftlichen Sonderrechtsbeziehung als Aktionäre, sondern auf ihrer Stellung als Drittgläubiger; ...“

BGH v. 29.5.2006 – II ZR 334/05 (unveröff.)

„Derartige Schadensersatzforderungen des durch Betrug bzw. arglistige Täuschung zum Vertragsschluss verleiteten Anlegers haben ihre Wurzel nicht in dem Vertrag selbst, sondern in den schädigenden Ereignissen, die erst zum Abschluss des Vertrages mit der betreffenden nachteiligen Nachrangklausel führten. Der solchermaßen geschädigte Anleger ist in seiner Eigenschaft als Drittgläubiger betroffen (vgl. dazu auch Sen.Urt. v. 9. Mai 2005 – II ZR 287/02, ZIP 2005, 1270 – EMTV) und als solcher im Wege des Schadensersatzes gemäß § 249 BGB (Naturalrestitution) so zu stellen, als hätte er die Anlageentscheidung nicht getroffen; er kann also die Befreiung von dem abgeschlossenen Vertrag und Ersatz seiner Aufwendungen verlangen.“

wörtlich übernommen bei BGH v.19.5.2022 – IX ZR 67/21, ZIP 2022, 1932



Rz. 61: „In der Insolvenz der Schuldnerin stehen diese Ansprüche jedoch nicht im Rang des § 38 InsO. Dem steht entgegen, dass der Zweck des Rechtsgeschäfts der Erwerb einer Beteiligung an der Schuldnerin war, die Ansprüche auf der Beteiligung als Aktionär an der Schuldnerin beruhen und wirtschaftlich dem Aktionär den Wert verschaffen, den er der Aktie beim Erwerb zumaß, und somit die Beteiligung rückabwickeln. ...“

© 2026

Prof. Dr. Georg Bitter

Universität Mannheim

Lehrstuhl für Bürgerliches Recht,

Bank- und Kapitalmarktrecht, Insolvenzrecht

Schloss, Westflügel W 241/242

68131 Mannheim

www.georg-bitter.de