

Mainstreaming von Klimarisiken und -chancen im Finanzsektor

Informations- und Berichtspflichten der deutschen börsennotierten Automobilkonzerne im Hinblick auf die durch den globalen Klimawandel und eine weitere Ölpreissteigerung hervorgerufenen Risiken

Rechtsgutachten

Roda Verheyen, Rechtsanwältin

im Auftrag von Germanwatch



Mainstreaming von Klimarisiken und -chancen im Finanzsektor

Informations- und Berichtspflichten der deutschen börsennotierten Automobilkonzerne im Hinblick auf die durch den globalen Klimawandel und eine weitere Ölpreissteigerung hervorgerufenen Risiken

Rechtsgutachten

Autorin: Dr. Roda Verheyen, Rechtsanwältin

im Auftrag von Germanwatch

Stand: Januar 2008

## **Impressum**

### **Autorin:**

Dr. Roda Verheyen  
Rechtsanwälte Günther ~ Heidel ~ Wollenteit ~ Hack  
Mittelweg 150  
20148 Hamburg  
www.rae-guenther.de

### **Redaktion:**

Christoph Bals, Miriam Brenck, Kristin Gerber

### **Herausgeber:**

Germanwatch e.V.

Büro Bonn

Kaiserstr. 201

D-53113 Bonn

Telefon +49 (0)228/60492-0, Fax -19

Internet: <http://www.germanwatch.org>

E-mail: [info@germanwatch.org](mailto:info@germanwatch.org)

Büro Berlin

Voßstr. 1

D-10117 Berlin

Telefon +49 (0)30/288 8356-0, Fax -1

Überarbeitete Version des Gutachtens vom Juli 2006, Stand 24. Januar 2008

Bestellnr.: 08-4-01

**ISBN 978-3-939846-22-2**

Diese Publikation kann im Internet abgerufen werden unter:

**<http://www.germanwatch.org/corp/auto08.htm>**

Das diesem Rechtsgutachten zugrunde liegende Vorhaben wurde aus Mitteln des Bundesministeriums für Bildung, und Forschung unter dem Förderkennzeichen 01LS05027 gefördert. Die Verantwortung für den Inhalt dieser Veröffentlichung liegt bei der Autorin.

## Zusammenfassung

Viele Finanzmarktexperten gehen davon aus, dass der fortschreitende globale Klimawandel, Klimaregulierungen sowie die Ölpreisentwicklung mit der Wertentwicklung bestimmter Unternehmen untrennbar zusammenhängen. Klimaschutzaspekte und -regelungen können daher ökonomische Folgen für Unternehmen haben und sind demzufolge auch bilanzrechtlich bzw. für die Finanzmarktberichterstattung relevant.

Das vorliegende Gutachten im Auftrag von Germanwatch hat angesichts dessen das Ziel, die gesetzlich verankerten Pflichten von Automobilkonzernen zur Offenlegung von und Berichterstattung über klimabedingte Risiken zu untersuchen.

Es wird zunächst festgestellt, dass Risiken für die Automobilindustrie sowohl durch Ölpreisschwankungen, aber vor allem durch klimaschützende Regulierung auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene bestehen, z.B. durch die Festschreibung von maximalen Flottenverbräuchen. Diese Risiken sind in der Terminologie der Finanzmärkte auch als "finanziell" anzusehen, da sie sich direkt auf die Ertragslage und Produktionsausrichtung, und damit auch die Wertentwicklung der Unternehmen am Markt auswirken.

Die Analyse der gesetzlichen Regelungen zeigt, dass die Bestrebungen, den Anlegerschutz im Finanzmarktgeschehen insgesamt zu verbessern gleichzeitig auch die Transparenz im Hinblick auf Umweltrisiken fördert. Nach den mehrfachen gemeinschaftsrechtlichen und nationalen Gesetzesänderungen im Bereich des Bilanzrechts, des Aktienrechts und des Wertpapier- und Investmentrechts bestehen unzweifelhaft Pflichten für alle Akteure am Finanzmarkt, die regulativen Risiken des Klimawandels bzw. die Ölpreisrisiken ihren Anlegern und der Öffentlichkeit offen zulegen.

Die weitestgehenden gesetzlichen Regelungen dabei stellen *f*289 (Lagebericht) bzw. *f*315 (Konzernlagebericht) des Handelsgesetzbuchs dar, wonach auch eine Quantifizierung dieser Risiken als Entscheidungsgrundlage für die Aktionäre und Anleger erforderlich ist. Dem Anleger muss beispielsweise zur Beurteilung der Chancen des Unternehmens in der Zukunft der durchschnittliche Flottenverbrauch, gewichtet anhand von tatsächlich verkauften Fahrzeugen dargelegt werden, da dieser Indikator der derzeit wichtigste ist, um die bestehenden Klimarisiken für ein Automobilunternehmen bewerten zu können. Richtschnur bei den Berichtspflichten ist die Forderung des Gesetzgebers, dass der einzelne Aktionär und Anleger in die (Wissens-) Position des Vorstands versetzt wird, um auf dieser Grundlage eigene Anlageentscheidungen treffen zu können. Während *ff*289, 315 HGB bilanzrechtliche Pflichten zu Gunsten der Aktionäre darstellen, sind die Berichtspflichten durch das Wertpapierhandelsgesetz und Investmentgesetz inzwischen auch auf alle Anleger ausgeweitet.

Daraus folgt auch, dass Automobilkonzerne eine mittelfristige Prognose für die Risiken des Klimawandels auf die Geschäftstätigkeit abgeben und - soweit möglich - quantifizieren müssen, und ihre Prognose nicht - wie momentane Praxis - auf die nächsten zwei Geschäftsjahre begrenzen dürfen.

Eine parallel zur Erstellung des Gutachtens vorgenommene Auswertung der Lageberichte aller großen europäischen Automobilkonzerne zeigt aber, dass die Praxis den gesetzlichen Anforderungen nicht entspricht, so dass fast durchgehend eine Verletzung der Transparenzpflichten feststellbar ist.

## Inhalt

<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>7</b>
<b>1. Einleitung</b>	<b>8</b>
<b>2. Die Ausgangssituation</b>	<b>9</b>
2.1 Der Klimawandel	9
2.2 Klimarelevante Regulierung des Automobilmarktes	9
2.3 Auswirkungen des Klimawandels auf die Automobilbranche und Grundannahmen	11
<b>3. Rechtlicher Rahmen – Aktienrecht und Aktionäre</b>	<b>14</b>
3.1 Die Aktiengesellschaft – Grundsätze	14
3.2 Primäre Berichtspflichten aus §§ 264, 289, 315 HGB – Der Jahresabschluss mit Anhang und Lagebericht	15
a) Grundsätze	15
b) Die rechtliche Auslegung des § 289 HGB	17
aa) Grundanforderungen	19
bb) Sinn der Regelung – Gesetzgebungsgeschichte	19
cc) Standards	20
dd) Grundzüge der Auslegung im Hinblick auf die Darstellung von Klimarisiken	23
ee) Einzelfragen	26
c) Rechtliche Folgen eines Verstoßes gegen §§ 289, 315 HGB	40
d) Rechtliche Folgen für den Vorstand – “Bilanzzeit”	43
3.3 Informationsrechte des Aktionärs auf der Hauptversammlung und Folgen von Verstößen, § 131 AktG	44
<b>4. Weitere Transparenz- und Publikationspflichten von Unternehmen, Fondsmanagern und Kreditinstituten</b>	<b>47</b>
4.1 Grundlagen	47
4.2 Prospektpublizität und -haftung nach dem WpPG und BörsG	48
4.3 Berichterstattung nach WpHG	51
4.4 Ad-Hoc Publizität nach § 15 WpHG	52
4.5 Verkaufsprospekte, § 42 InvestG und allgemeine Sorgfaltspflichten von Kapitalanlagegesellschaften	53
<b>5. Fazit</b>	<b>54</b>
<b>6. Anhang, Gesetzestexte und -titel</b>	<b>55</b>
6.1 Deutsches Recht	55
6.2 Europäisches Recht (Titel)	59

## Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BGB	Bundesgesetzbuch
BilReG	Bilanzrechtsreformgesetz
BörsG	Börsengesetz
CO <sub>2</sub>	Kohlenstoffdioxid
COP	Conference of the Parties
DSR	Deutscher Standardisierungsrat
DRS	Deutsche Rechnungslegungsstandards
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
FCCC	Framework Convention on Climate Change
GG	Grundgesetz
HGB	Handelsgesetzbuch
HV	Hauptversammlung
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFRS	International Financial Reporting Standards
InvestG	Investmentgesetz
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KPI	Key Performance Indicator
NEFZ	Neuer Europäischer Fahrzyklus
TUG	Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz
UNEP FI	United Nations Environment Programme Finance Initiative
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpG	(Die) Wirtschaftsprüfung
WpPG	Wertpapierprospektgesetz

## 1. Einleitung

Im Rahmen des BMBF Forschungsprojektes Mainstreaming von Klimarisiken und -chancen im Finanzsektor beauftragte uns Germanwatch e.V. mit der Erstellung eines Gutachtens zu den rechtlichen Berichts- und Informationspflichten der großen deutschen börsennotierten Automobilkonzerne. Der Schwerpunkt des Gutachtens liegt dabei auf den finanziellen und anderen Risiken, die der globale Klimawandel sowie die Ölpreisentwicklung für diese Unternehmen mit sich bringen wird. In seinem Kern befasst sich dieses Gutachten mit den rechtlichen Anforderungen an den Lagebericht, der Bestandteil der Berichtspflichten von Kapitalgesellschaften ist. Es werden aber im Überblick auch andere Berichts- und Informationspflichten betrachtet, die die Automobilkonzerne aufgrund ihrer Stellung an Börse und im Kapitalmarkt insgesamt betreffen.

Zudem soll die Frage beantwortet werden, welche Haftungsrisiken sich für die Unternehmen oder Vorstände der börsennotierten Unternehmen bei Verstößen gegen die identifizierten Rechtspflichten ergeben könnten.

Das Gutachten baut primär auf den Rechten der Aktionäre auf, welche umfassende Risiko- und Prognoseberichterstattung bzw. Transparenz einschließen. Abzugrenzen ist diese Fragestellung zu der nach einer Einflussnahmemöglichkeit von Aktionären auf konkrete Investitions- und andere Unternehmensentscheidungen. Letztere wird in diesem Gutachten nicht behandelt.

Da Klima- und Ölpreisrisiken nicht nur für deutsche, sondern für alle europäischen Automobilunternehmen geschäftsrelevant sind, wurde parallel zu diesem Gutachten, das sich auf die deutsche Rechtslage konzentriert, ein Kurzgutachten zu den Anforderungen des europäischen Rechts<sup>1</sup> angefertigt. Diesem angefügt wurde ein kurzer Rechtsvergleich für die Umsetzung dieser europäischen Rechtsvorschriften bzw. zu dem geltenden Recht im Hinblick auf Berichterstattung von börsennotierten Unternehmen in Frankreich, Italien und Deutschland. Allerdings beziehen sich diese Untersuchungen allein auf den Lagebericht bzw. das "*company reporting*" und nicht auch auf andere Rechtspflichten im Zusammenhang mit Börsengang, Investmententscheidungen etc.

Logische Folge dieser rechtlichen Untersuchungen ist sodann die Frage, wie die entsprechenden Rechtspflichten von den Automobilkonzernen umgesetzt werden. Dies wurde untersucht von Dr. Axel Hesse, der die Lageberichte der europäischen Automobilkonzerne des Jahres 2006 im Hinblick auf Berichterstattung von Klima- und Ölpreisrisiken ausgewertet hat.<sup>2</sup> Im Hinblick auf die Frage, ob die jeweiligen Pflichten erfüllt werden, wird hier direkt auf dieses Gutachten im Sinne eines Sachverständigen-gutachtens Bezug genommen. Hesse bewertet die Informationen der Lageberichte von Automobilkonzernen hinsichtlich der Berichterstattung über entsprechende Key Performance Indikatoren<sup>3</sup> von 'sehr hilfreich für Investoren', bis 'nicht hilfreich für Investoren'.

---

<sup>1</sup> Verheyen, A Brief legal opinion: Minimum benchmarks for reporting of companies under European Law, January 2008.

<sup>2</sup> Hesse, Survey of Climate Change Reporting in Annual Reports 2006 of the European Automobile Industry, October 2007.

<sup>3</sup> Schlüsselfragen des Gutachtens von Hesse (2007) sind:

1. Sustainable Development - Key Performance Indicator (SD-KPI 1): Fleet consumption
2. SD-KPI 2: Energy and greenhouse gas intensity of the production
3. Statements of the companies in the section Risk Management including legal proceedings
4. Reporting about lobbying activities regarding reductions in fuel consumption and/or further measures in climate change policies / regulations at EU level, in other important markets or at a global level

## 2. Die Ausgangssituation

### 2.1 Der Klimawandel

Die Existenz des anthropogen verursachten globalen Klimawandels ist inzwischen wissenschaftlicher Konsens. Das Umweltbundesamt vermerkt hierzu in seinen "Daten zur Umwelt 2005" lediglich und ohne weitere Diskussion:

Die Anzeichen für den derzeit stattfindenden Klimawandel und seine Auswirkungen häufen sich. Der durch den Mensch verursachte (anthropogene) Treibhauseffekt ist mit ca. 60-70% für diese Veränderungen verantwortlich. (...) Der ... Klimawandel ist als globaler Temperaturanstieg bereits deutlich erkennbar.<sup>4</sup>

Tatsächlich ist laut dem neuesten Sachstandsbericht des IPCC (2007) die Temperatur seit Mitte des 19. Jahrhunderts weltweit um 0,74 Grad Celsius gestiegen, und elf der vergangenen zwölf Jahre finden sich unter den zwölf wärmsten seit dem Beginn der Aufzeichnungen um 1850. Je nach Szenario wird die Durchschnittstemperatur der Jahre 2090 bis 2099 um 1,1 bis 6,4 Grad höher liegen als im Durchschnitt der Jahre 1980 bis 1999.<sup>5</sup> Das mengenmäßig wichtigste Treibhausgas, das den natürlichen Treibhauseffekt so dramatisch verstärkt, ist Kohlendioxid, CO<sub>2</sub>, das bei der Verbrennung fossiler Energieträger wie Öl, Gas und Kohle entsteht. An den weltweiten CO<sub>2</sub> Emissionen ist der Verkehr und damit auch der Individual- und Güterverkehr in Fahrzeugen der großen deutschen Automobilhersteller, maßgeblich beteiligt.

### 2.2 Klimarelevante Regulierung des Automobilmarktes

Mit dem Inkrafttreten des Kyoto Protokolls im Februar 2005 sowie den erst kürzlich auf der 1. Vertragsstaatenkonferenz zum Kyoto Protokoll (COP/MOP1) gefassten Beschlüssen zur "inneren Architektur" dieses Übereinkommens, besteht – neben der universellen Klimarahmenkonvention (FCCC) – ein internationales Klimaregime, das Treibhausgasreduktionen nachhaltig reduzieren soll.<sup>6</sup> Bis 2009 soll ein internationales Abkommen verhandelt sein, dass für die Zeit ab 2012 erheblich weitreichendere Treibhausgasverringerungen in Industrieländern und ernsthafte Maßnahmen zur Entkopplung von Wirtschaftswachstum und Treibhausgasreduktionen in Schwellenländern beschließt.<sup>7</sup> Zur Erreichung der internationalen und nationalen Klimaschutzziele muss auch der Verkehrssektor - als der Sektor mit den am schnellsten wachsenden Emissionen<sup>8</sup> - einen Beitrag leisten.

<sup>4</sup> UBA, Daten zur Umwelt – Der Zustand der Umwelt in Deutschland, Ausgabe 2005, Springer Verlag 2005, S. 11.

<sup>5</sup> IPCC (Zwischenstaatlicher Ausschuss für Klimaänderungen, Intergovernmental Panel on Climate Change), Klimaänderung 2007 : I. Wissenschaftliche Grundlagen, II. Auswirkungen, Anpassung, Verwundbarkeiten, III. Verminderung des Klimawandels, Zusammenfassungen für politische Entscheidungsträger, www.de-ipcc.de.

<sup>6</sup> Verheyen. The climate change regime after Montreal: Article 2 of the UNFCCC revisited Yearbook of European Environmental Law, Vol. 7, S. 234 (2007).

<sup>7</sup> Vgl. Bals. Hintergrundpapier zum Klimagipfel in Bali: Startpunkt für entschiedene Schritte zu einem Emissionsarmen Wohlstandsmodell? Germanwatch. 2007. Bonn.

<sup>8</sup> "Der Anteil des Verkehrs am weltweiten CO<sub>2</sub>-Ausstoß lag im Jahr 2000 bei etwa 20 bis 28 Prozent." (Fulton; Eads: IEA/SMP Model documentation and reference case projection. 2004)

Das UNFCCC "Sekretariat wies darauf hin, dass die CO<sub>2</sub>-Äquivalent-Emissionen des Transportsektors in den Industrieländern zwischen 1990 und 2004 um 23,9 Prozent gestiegen sind." (UNFCCC. 2006 UNFCCC greenhouse gas data report points to rising emission trends. Pressemitteilung 30.10.06 [http://unfccc.int/files/press/news\\_room/press\\_releases\\_and\\_advisories/application/pdf/20061027\\_ghg\\_press\\_release\\_final\\_english.pdf](http://unfccc.int/files/press/news_room/press_releases_and_advisories/application/pdf/20061027_ghg_press_release_final_english.pdf))

Die Automobilindustrie unterliegt erheblichen und komplexen technischen Regelungen. Hierzu zählen nicht nur die technischen Regeln zur Erzielung größtmöglicher Sicherheit von PKW und anderen Kraftfahrzeugen, sondern vor allem auch die Definition von Höchstwerten und Kontrolle von Abgasemissionen zum Schutz der menschlichen Gesundheit und der Umwelt.

Generell gilt: im Rahmen des europaweiten Typgenehmigungsverfahrens werden Neufahrzeuge für die Zulassung am europäischen Markt genehmigt – hierbei wird auch überprüft, ob die gesetzlichen Emissionsstandards (auf europäischer Ebene erstmals eingeführt durch Richtlinie 70/220/EWG und seitdem kontinuierlich verschärft<sup>9</sup>) von den Fahrzeugtypen eingehalten werden. Allerdings bestehen für klimarelevante Stoffe wie CO<sub>2</sub> derzeit keine verpflichtenden Beschränkungen (spezifischer CO<sub>2</sub> Verbrauch pro km), ebenso wenig besteht eine rechtliche Verpflichtung, den Kraftstoffverbrauch der Flotten insgesamt zu reduzieren.<sup>10</sup>

In der gesamten EU wie auch in den anderen Staaten, die sich mit dem Kyoto-Protokoll zur Reduktion ihrer Emissionen in einem bestimmten Umfang verpflichtet haben, ist der Verkehrssektor bislang von Klimaschutzmaßnahmen nur wenig betroffen. Während der Sektor Industrie/Energieerzeugung<sup>11</sup> über das Europäische Emissionshandelssystem seit 2005 reguliert wird und diesem Sektor Emissionsreduktionen über den Zeitraum 2005-2012 abverlangt werden, ist die europäische Automobilbranche lediglich Teil einer freiwilligen Selbstverpflichtung von 1998.<sup>12</sup>

Mit dieser hat sich der Verband der europäischen Automobilhersteller ACEA (Association des Constructeurs Européens d'Automobiles) gegenüber der Europäischen Kommission verpflichtet, die durchschnittlichen CO<sub>2</sub>-Emissionen von in der EU neu zugelassenen Pkw bis zum Jahr 2008 im Vergleich zum Basisjahr 1995 um 25 Prozent zu verringern. Dies bedeutet eine Reduktion um 186 Gramm CO<sub>2</sub> pro Kilometer (1995) auf 140 Gramm CO<sub>2</sub> pro Kilometer (2008).<sup>13</sup> Angedacht ist als weiterer Reduktionsschritt eine Reduktion auf 120 g CO<sub>2</sub>/km bis 2012. Tatsächlich scheint die Einhaltung des Ziels für 2008 bereits als sehr fraglich<sup>14</sup>, obwohl der finanzielle Aufwand zur Erreichung des kurz- und auch des mittelfristigen Ziels von wichtigen Beobachtern als gering eingestuft wird.<sup>15</sup>

<sup>9</sup> Vgl. Sachverständigenrat für Umweltfragen (SRU) Umwelt und Straßenverkehr, Sondergutachten, Juli 2005, S. 150.

<sup>10</sup> Vgl. Sachverständigenrat für Umweltfragen (SRU), Umwelt und Straßenverkehr, Sondergutachten, Juli 2005, S. 169.

<sup>11</sup> Als Teil der produzierenden Wirtschaft ist auch die Automobilproduktion vom ETS betroffen.

<sup>12</sup> Der Verband der Automobilindustrie (VDA) hat sich der Bundesregierung gegenüber verpflichtet, ausgehend vom Basisjahr 1990, den durchschnittlichen Kraftstoffverbrauch der in Deutschland neu in den Verkehr gebrachten Pkw bis zum Jahr 2005 um 25 Prozent zu senken. Dieses Ziel scheint erreicht worden zu sein, vgl. die Internetpräsentation des VDA:

<http://www.vda.de/de/aktuell/kraftstoffverbrauch/index.html>. Alle über das Internet zugänglichen Dokumente wurden im Zeitraum zwischen 10. und 30. Mai 2006 erfasst.

<sup>13</sup> Detailliert hierzu: Sachverständigenrat für Umweltfragen (SRU), Umwelt und Straßenverkehr, Sondergutachten, Juli 2005, S. 160 f.

<sup>14</sup> Siehe Transport & Environment, Press Releases: Car industry failing on climate pledge Clean Vehicles/Fuels - Apr 19, 2006; <http://www.transportenvironment.org> und: ACEA laut DENA, Effizienzsteigerung jetzt, Effizienzsteigerung praktisch, [http://www.deutsche-energie-agentur.de/page/fileadmin/DeNA/dokumente/Service/Veranstaltungen/Mobilitaetsdiskurs/0.9\\_Lange.pdf](http://www.deutsche-energie-agentur.de/page/fileadmin/DeNA/dokumente/Service/Veranstaltungen/Mobilitaetsdiskurs/0.9_Lange.pdf)

<sup>15</sup> Vgl. maßgeblich: Institute for European Environmental Policy (IEEP), TNO, Centre for Automotive Industry Research Service "Service contract to carry out economic analysis and business impact assessment of CO<sub>2</sub> emissions reduction measures in the automotive sector", 2005, eine durch die EU Kommission geförderte Studie, erhältlich unter: [http://europa.eu.int/comm/environment/co2/co2\\_studies.htm](http://europa.eu.int/comm/environment/co2/co2_studies.htm). Nach dieser Studie, die bzgl. der Mehrkostenabschätzung von den Automobilherstellern nicht erheblich bestritten wurde, liegen die absoluten Kosten zur Erreichung des 120mg Ziels für die Automobilhersteller im Durchschnitt pro Fahrzeug bei 500-1000€ Die EU Kommission schätzt die Kosten auf 6 % des durchschnittlichen Verkaufspreises (), was im Durchschnitt etwa 1300 Euro pro Neuwagen entspricht (Handelsblatt, 20.12.2007; Ends Europe Daily, 19.12.2007 und Times Online, 20.12.2007)

Nunmehr hat der Europäische Rat allerdings beschlossen, auch rechtlich verbindliche Flottenverbrauchsregelungen als EU Normen zu erlassen. Der Gesetzgebungsprozess für die genaue Ausgestaltung dauert allerdings noch an.<sup>16</sup>

Nach dem Emissionsszenario der Enquête-Kommission aus der 14. Wahlperiode des Deutschen Bundestages "Nachhaltige Energieversorgung unter den Bedingungen der Globalisierung und Liberalisierung" wird im Bereich Verkehr bis 2050 gegenüber 1990 die geringste Reduktion von Treibhausgasemissionen erwartet, nämlich nur 8% der Gesamtreduktionen.<sup>17</sup> Insgesamt ist die Erreichung von deutschen Klimaschutzziele (40% Reduktion gegenüber 1990 bis 2020, 80% Reduktion in diesem Jahrhundert) ohne die stärkere Einbeziehung auch des Verkehrssektors praktisch nicht möglich.<sup>18</sup>

Da die CO<sub>2</sub>- oder, insbesondere im Fall von Agrarkraftstoffen, Treibhausgas-Emissionen direkt vom Kraftstoffverbrauch abhängen, lässt sich schlussfolgern, dass eine Reduzierung des durchschnittlichen Benzin-/Dieselverbrauchs der Fahrzeuge durch technische Optimierungen unumgänglich ist. Tatsächlich entfallen 80-95% der CO<sub>2</sub> Emissionen im Lebenszyklus eines Autos auf die Nutzungsphase.<sup>19</sup> Die Enquête Kommission hat errechnen lassen, dass zur Erreichung des CO<sub>2</sub> Minderungsziels von 80% bis Mitte des Jahrhunderts ein durchschnittlicher Verbrauch von 2,5-4 l/100km erforderlich ist. Entsprechend kann bezweifelt werden, dass die Automobilbranche derzeit auf dem richtigen Reduktionspfad ist. So hat z.B. DaimlerChrysler den Durchschnittsverbrauch seiner neu zugelassenen Pkw in Deutschland im Jahr 2005 gegenüber 2002 um 2% auf 7,35 Liter pro 100 Kilometer (NEFZ) verringert; dabei sanken die CO<sub>2</sub>-Emissionen nur auf 184 g/km (gegenüber dem Ziel von 140 g für 2008).<sup>20</sup>

### 2.3 Auswirkungen des Klimawandels auf die Automobilbranche und Grundannahmen

Die weltweiten ökonomischen Auswirkungen des globalen Klimawandels lassen sich inzwischen - zum Teil auch in regionaler Auflösung - zumindest in ihrer Größenordnung immer besser abschätzen. So werden Klimafolgeschäden bis 2050 bei einer unzureichenden Klimaschutzpolitik bereits auf bis zu 200 Billionen US-Dollar geschätzt.<sup>21</sup> Etliche ökonomische Studien<sup>22</sup> zum Klimawandel und zur Klimaregulierung

<sup>16</sup> Vgl. Council of the European Union: Council Conclusions on Results of the review of the Community Strategy to reduce CO<sub>2</sub> emissions from passenger cars and light-commercial vehicles, June 2007, Luxemburg.

<sup>17</sup> UBA, ebenda, S. 28.

<sup>18</sup> Siehe Nationales Klimaschutzprogramm 2005, Sechster Bericht der Interministeriellen Arbeitsgruppe "CO<sub>2</sub>-Reduktion", August 2005, S. 23 ff.

<sup>19</sup> Vgl. Hesse, Germanwatch (ed) Climate and corporations – Right Answers or wrong questions? Bonn/Berlin 2006, S. 14 sowie CentreInfo, "The Carbon Intensity of Car Manufacturers, März 2007, S. 4.

<sup>20</sup> Vgl. <http://www.daimlerchrysler.com>, Sustainability. Dort gelesen am 22.Mai 2006.

<sup>21</sup> "Durch schnell aktiv werdende Klimaschutzpolitik könnten bis zum Jahre 2050 Schäden von bis zu 200 Billionen US-Dollar vermieden werden.", Kemfert/Praetorius, Die ökonomischen Kosten des Klimawandels und der Klimapolitik, Vierteljahreshefte für Wirtschaftsforschung, 2005, S. 134.

<sup>22</sup> Vgl. nur: Finanzinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen UNEP FI, in der sich 160 große und namhafte Finanzinstitutionen zusammengeschlossen haben, um die wirtschaftlichen Auswirkungen des Klimawandels (u.a.) zu erforschen (<http://www.unepfi.org>). Es gibt weitere Zusammenschlüsse von Investoren, Vermögensverwaltern und anderen Wirtschaftsakteuren, Klima- bzw. andere Nachhaltigkeitsrisiken zu untersuchen, bspw. das Carbon Disclosure Project, das 211 Institutionelle Investoren mit einem verwalteten Anlagevermögen von US\$ 31 Billionen repräsentiert (Stand Feb. 2006, <http://www.cdproject.net>); die Institutional Investors Group on Climate Change (<http://www.iigcc.org>); das Investor Network on Climate Risk (<http://www.incr.com>); The Climate Group (<http://www.theclimategroup.org>); diese Zusammenschlüsse bzw. ihre Mitglieder veröffentlichen regelmäßig Untersuchungen, die oben genannten Sachverhalt, der Grundlage für dieses Gutachten ist, stützen. Die Aktivitäten und bearbeiteten Themen von Analysten im Brokerage Research können als Frühindikator für Trends im Investitionsgeschäft dienen (siehe etwa <http://www.enhancedanalytics.com>) und lassen Schlüsse auf andere ökonomische Bereiche zu (Kreditgeschäft etc.).

prognostizieren wesentliche Wertverluste bzw. Wertverlust-Potentiale auf makro- wie mikro-ökonomischer Ebene (Volkswirtschaft, Finanzwirtschaft, Betriebswirtschaft). Auch der steigende Ölpreis (unabhängig vom Klimawandel) stellt ein möglicherweise erhebliches Risiko für bestimmte Branchen wie auch die Automobilbranche dar. Für die Darstellung der möglichen Risiken dieser Industrie durch den Klimawandel seien hier einige beispielhaft benannt<sup>23</sup>:

- Gewinnerwartungen verringern sich in den klassischen Sparten wg. höherer Rohstoff-/Erdölpreise – verringerte Nachfrage nach Autos
- Auswirkungen auf die Betriebsmittel und -grundstücke
- Markt-Abdrängung aufgrund alternativer Technologien von anderen Unternehmen (Hybrid, Gas, Zero-Emission)
- Patentierung relevanter Zukunftstechniken durch andere Unternehmen
- Keine Entwicklung, Nutzung und Etablierung von zukunftsfähigen Produkten – langfristig negativer Geschäftsverlauf
- Einbeziehung des Verkehrssektors in Emissionshandel
- Festschreibung eines absoluten max. Treibstoffeinsatzes/km bzw. per Flotte
- Schadensersatzforderungen für Klimaschäden bzw. regulativ: Anpassungsfonds – Verpflichtung zur Finanzierung von Anpassungsmaßnahmen von Betroffenen<sup>24</sup>

Die Aufzählung macht allerdings auch deutlich, dass Unternehmen, die sich entsprechend einstellen, etwa durch Marktabdrängung anderer Unternehmen oder durch Patentierung relevanter Zukunftstechnologien, die Risiken in Chancen verwandeln können. Insgesamt ist anerkannt, dass Umweltschutzaspekte und -regelungen ökonomische Folgen für Unternehmen haben können und daher auch bilanzrechtlich bzw. für die Finanzmarktberichterstattung relevant sind.<sup>25</sup>

Der Auftraggeber geht davon aus, dass der Klimawandel, Klimaschutzregulierung und Ölpreisentwicklung sowie ein entsprechendes Risiko- und Chancenmanagement bei Unternehmen auf der einen Seite und Wertentwicklung dieser Unternehmen auf der anderen Seite zusammenhängen, bzw. sogar eine Kausalität zwischen diesen Elementen besteht. Dass solche Zusammenhänge bestehen, sehen auch Marktteilnehmer: So hat z.B. Ford Motors im Dezember 2005 einen Bericht zu den möglichen Auswirkungen dieser Faktoren auf das Unternehmen verfasst und veröffentlicht.<sup>26</sup> Auch Investoren analysieren, teilweise mit wissenschaftsbasierten Umweltorganisationen, die Auswirkungen dieser Risiken auf die Aktienkurse und den shareholder value mehrerer Automobilkonzerne und quantifizieren diese Effekte.<sup>27</sup> Eine Studie zu der Frage, welche Informationen Investoren brauchen, um Umweltrisiken effektiv beurteilen zu können ergab, dass der Flottenverbrauch (als Anteil an den Verkaufszahlen) das absolut wichtigste Kriterium bei der Bewertung von Automobilkonzernen ist.<sup>28</sup> Dies ist verständlich, ist doch die Bandbreite des durchschnittlichen Verbrauchs pro Fahrzeug von

<sup>23</sup> Vgl. zu den verschiedenen Risiken auch CentreInfo, Fn. 19.

<sup>24</sup> Vgl. hierzu: Framing Climate Risk in Portfolio Management, WRI Capital Markets Research, Ceres und World Resources Institute, Washington, 2005, <http://capitalmarkets.wri.org>

<sup>25</sup> Hierzu umfassend: Ständer, Erfassung von Umweltschutzaspekten im externen Rechnungswesen nach HGB und IAS/IFR, 2006.

<sup>26</sup> Wall Street Journal, Dec. 20th, 2005 Ford Calls for Broad Discussion On Carbon Dioxide Emissions, Ford Report on the Business Impact of Climate Change, Dearborn, December 2005, <http://www.ford.com>

<sup>27</sup> World Resource Institute / SAM (Sustainable Asset Management): Changing Drivers – The impact of Climate Change on Competitiveness and Value Creation in the Automotive Industry, 2005, (<http://www.wri.org>). Hier wird u.a. für die hier untersuchten Unternehmen eine Risikoabschätzung vorgenommen. Grundlage sind die Kosten, die einem Unternehmen entstehen, wenn es den regulativen Risiken (insbesondere höhere Treibstoffeffizienz und niedrigere Flottenverbrauch) wirksam begegnen will.

<sup>28</sup> Hesse. Deloitte (ed.): Added value, long term. Non-financial sustainability key performance indicators on their way into financial reports of German companies, Düsseldorf, München 2006, S. 5-6.

321 g CO<sub>2</sub>/km (Porsche) bis 152 g CO<sub>2</sub>/km (Renault) sehr erheblich. Allerdings kann sich durch die Ausgestaltung von Regulierungen das ökonomische Risiko auch stärker auf die Unternehmen verlagern, die im Rahmen ihrer Autoklasse einen hohen CO<sub>2</sub>-Ausstoß haben.

Eine kürzlich veröffentlichte Studie konstatiert schlicht:

As the debate on climate change is gaining in importance, some sectors face big challenges. Particularly, the automobile sector is at risk (...) <sup>29</sup>

Mit den absehbaren internationalen und national ambitionierteren Klimaschutzziele werden klimarelevante Risiken und Chancen zu immer wichtigeren, wenn auch nicht den einzigen oder dominanten Werttreibern. Der Auftraggeber sowie Branchenkenner gehen aber von der Beobachtung aus, dass diese Chancen und Risiken in relevanten Branchen bereits jetzt erhebliche materielle Bedeutung haben und dass ihre Relevanz deutlich zunehmen wird.

Weiter wird davon ausgegangen, dass börsennotierte Automobilunternehmen die tatsächliche Möglichkeit haben, ihre Aktionäre bzw. Investoren über wesentliche Risiken für die Wertentwicklung des Unternehmens bzw. über mögliche Kosten zu informieren, sowie solche Risiken und Chancen auch zu quantifizieren. So hat die Rating-Agentur Standard & Poor's in einer Studie vom März 2007 repräsentativ die zusätzlichen Kosten für eine Umstellung der Flotte auf die in der EU Diskussion befindlichen Flottenverbräuche auf 600 bis 3.000 € pro Fahrzeug geschätzt und ausdrücklich empfohlen, dass die Position der Geschäftsleitung zu der geplanten EU Gesetzgebung sowie auch mögliche Auswirkungen in Szenarien erfasst und veröffentlicht werden. <sup>30</sup>

Es ist für Aktionäre und Anleger problematisch, wenn in Geschäftsberichten und -prognosen börsennotierter Unternehmen <sup>31</sup> materiell bedeutsame, klimarelevante Risiken (direkte Klimarisiken, regulative Risiken, Klage- und Haftungsrisiken, Wettbewerbsrisiken, Reputationsrisiken) nicht dargestellt werden. So wird zum Beispiel gefordert, dass von der Unternehmensführung als wesentlich eingeschätzte politische Vorhaben und die dagegen in Ansatz gebrachte Lobbyarbeit dargestellt werden. Auch die Absichten des Unternehmens, wie im Falle eines Scheiterns der Lobbyarbeit mit den Risiken umgegangen wird, muss dargestellt werden. So können die Anleger die Relevanz der politischen Vorgänge mit dem finanziellen Engagement im Unternehmen verbinden.

**Ob sich in diesem Rahmen auch Rechtspflichten bzw. Verstöße ergeben, soll dieses Gutachten klären.** Dies ist u.a. vor dem Hintergrund interessant, dass private Unternehmen mit fortschreitender wissenschaftlicher Erkenntnis über die Zusammenhänge zwischen Schäden und globalem Klimawandel auch Schadensersatzforderungen ausgesetzt sein könnten. <sup>32</sup> Solche Schadensersatzforderungen könnten insbesondere auf der Rolle der Automobilhersteller bei der Verbrennung von Benzin (Ottomotor) und Diesel durch die von ihnen hergestellten Kraftfahrzeuge beruhen.

<sup>29</sup> CentreInfo, Fn.16, 3.

<sup>30</sup> Standard & Poor's (ed.). Proposed EU clampdown on CO<sub>2</sub> emissions threatens profitability of Europe's automakers, 2007.

<sup>31</sup> Dieses Gutachten beschränkt sich auf Teile der deutschen Automobilindustrie. Diese rechtlichen Probleme könnten jedoch auch in anderen relevanten Branchen auftreten.

<sup>32</sup> Als Indikator können hierfür u.a. die Aktivitäten des Climate Justice Programm dienen, siehe [www.climatelaw.org](http://www.climatelaw.org). Siehe hierzu auch Gupta, Legal Steps Outside the Climate Convention: Litigation and Unilateralism, RECIEL 2006, i.E.

### 3. Rechtlicher Rahmen – Aktienrecht und Aktionäre

#### 3.1 Die Aktiengesellschaft – Grundsätze

Die AG ist eine typische Rechtsform für Großunternehmen, da sie es erlaubt, große Mengen an Beteiligungskapital aufzubringen. Dazu dient vor allem der Börsengang, verbunden mit verschiedenen Wegen der Kapitalerhöhung.

Die AG ist im deutschen Aktiengesetz dem Verein nachgebildet. Dies bedeutet: Die AG selbst ist eine juristische Person (§ 1 Aktiengesetz, AktG<sup>33</sup>) und Eigentümerin des Unternehmensvermögens. Diese juristische Person hat gesetzlich vorgeschriebene Leitungsorgane: Vorstand (§§ 76-94), den die Gesellschaft leitet und rechtlich vertritt, Aufsichtsrat (§§ 95-116) und Hauptversammlung (§§ 118-147), und gibt sich eine Satzung (§ 23 ff.), die im Wesentlichen den Gegenstand des Unternehmens und wichtige Parameter wie die Höhe des Grundkapitals bestimmt, aber nicht die Geschäftsführung oder Informationspflichten der Gesellschaft im Detail betrifft<sup>34</sup>.

Da die Hauptversammlung ihrerseits der Zusammenschluss der Aktionäre ist (§ 118 I), sind die Rechte des einzelnen Aktionärs gesetzlich hauptsächlich im Zusammenhang mit dieser festgeschrieben. Für die Beurteilung von Rechten des Aktionärs im Hinblick auf die Bewertung von finanziellen Risiken der AG durch Umweltrisiken ist der doppelte Charakter des Aktionärs herauszustellen:

Zum einen ist er nomineller Teilhaber ("wirtschaftlicher Eigentümer") am Vermögen einer Gesellschaft – dieses kann er für sich durch den Verkauf seiner Aktien liquidieren. Zum anderen hat er umfassende Mitgliedschaftsrechte.<sup>35</sup> Man unterteilt daher auch in "Vermögensrechte" (insbesondere Dividendenausschüttung etc., §§ 271, 136, 58) und "Verwaltungsrechte". Zu letzteren gehören auch alle Auskunfts- und Mitspracherechte, sowie potentielle Ansprüche, die Unternehmensführung zu beeinflussen. Grundsätzlich jedoch, das sei hier herausgestrichen, hat der einzelne Aktionär kein Mitspracherecht was die konkrete Geschäftsführung durch den Vorstand anbetrifft.

In unmittelbarem Zusammenhang mit der AG steht natürlich die Aktie. Diese ist ein sog. Beteiligungspapier, da der Aktionär als "wirtschaftlicher Eigentümer" an dem betreffenden Unternehmen beteiligt ist. Grundsätzlich sind Aktien aber zugleich Chancen- und Risikopapiere, da ihre Kurse steigen oder fallen können. Der Kurs richtet sich nach Angebot und Nachfrage entsprechender Wertpapiere bzw. nach den Erwartungen an die Gewinne eines Unternehmens.

Das AktG betrifft nur die Anfänge der Aktie, nämlich die Grundentscheidungen hinsichtlich des aufzubringenden Kapitals etc. Die eigentliche Emission von Aktien (also Ausgabe in den öffentlichen Markt) und der anschließende Handel mit den Aktien werden von Spezialgesetzen reguliert (Börsengesetz, Wertpapierhandelsgesetz, Investmentgesetz, etc.). Da die Aktien der hier in den Blick genommenen Unternehmen bereits lange an den deutschen Börsen zugelassen sind, werden die Rechtspflichten im Zusammenhang mit der Neuemission von Aktien hier außer Betracht gelassen. Die komplexen Rechtsbeziehungen die sich im Rahmen der Zulassung eines Wertpapiers zum Handel an einer deutschen Börse ergeben (dies richtet sich nach dem Börsengesetz) sind ebenfalls nicht Gegenstand dieses Gutachtens.

<sup>33</sup> Die §§ Angaben in diesem Abschnitt sind solche des Aktiengesetzes, AktG.

<sup>34</sup> Insofern sind die Satzungen der Automobilunternehmen für das Thema dieses Gutachtens nicht relevant und werden nicht untersucht.

<sup>35</sup> Vgl. Münchner Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 4, Die Aktiengesellschaft, 2. Auflage, München 1999, § 17 Rdnr. 2.

## 3.2 Primäre Berichtspflichten aus §§ 264, 289, 315 HGB – Der Jahresabschluss mit Anhang und Lagebericht

### a) Grundsätze

Die hier behandelten Berichtspflichten eines Unternehmens fallen in das Spezialsegment des Bilanzrechts. Dies ist ursprünglich im HGB behandelt, wird aber zusehends durch europäisches Recht beeinflusst. Grundsätzlich ist zu bedenken, dass die hier besprochenen Berichte und Berichtsteile (Jahresabschluss und Lagebericht bzw. Konzernlagebericht) durch einen Abschlussprüfer zu prüfen und entsprechend zu zeichnen sind (§ 316 HGB). Ähnlich, jedoch nicht deckungsgleich, ist die Pflicht des Vorstands der AG, dem Aufsichtsrat jährlich über die “beabsichtigte Geschäftspolitik und andere grundsätzliche Fragen der Unternehmensplanung” zu berichten (§ 90 Abs. 1 AktG) – diese Pflicht besteht aber nur gesellschaftsintern, während Jahresabschluss und Lagebericht zwingend zu veröffentlichen sind.

§ 264 HGB<sup>36</sup> enthält seit jeher die Pflicht zur Aufstellung des Jahresabschlusses, der

“unter Beachtung der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Kapitalgesellschaft zu vermitteln hat”.

wobei die Teile Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung Grundlage für die Besteuerung von Kapitalgesellschaften sind. Zusammen mit den Teilen Anhang und Lagebericht soll zudem der Anlegerschutz gewährleistet werden.

Dies spiegelt ein Prinzip des deutschen und europäischen Bilanzrechtes wider, nämlich den Grundsatz des “true and fair view”, eingeführt durch die Jahresabschlussrichtlinie der EG aus 1978 (Richtlinie 78/660).<sup>37</sup>

Nach Ansicht eines der wichtigsten Kommentare zum HGB bedeutet

“ ... true and fair nichts anderes, als dass der Jahresabschluss in Übereinstimmung mit den allgemeinen Grundsätzen aufgestellt ist, wobei soweit wie möglich genaue Zahlen und ansonsten vernünftige Schätzungen zu Grunde gelegt und diese so angeordnet worden sind, dass sie innerhalb der Grenzen der derzeitigen Bilanzierungspraxis ein so objektives Bild wie möglich bieten, frei von der Absicht bewussten Vorurteils, der Verfälschung, der Manipulation oder der Unterdrückung wesentlicher Tatsachen.”<sup>38</sup>

Besonderes Augenmerk ist hier darauf zu legen, dass es sich um eine Verpflichtung handelt “soweit wie möglich genaue Zahlen” und “Schätzungen” vorzulegen. Dieses Prinzip kann dem ebenfalls geltenden Prinzip der vorsichtigen Gewinnermittlung u.U. zuwiderlaufen.<sup>39</sup>

Der Jahresabschluss ist ein Bericht, der sowohl Bilanz als auch Gewinn- und Verlustrechnung beinhaltet (§ 242 III), ist also ein Bericht über die Vergangenheit des Unternehmens (abgelaufenes Geschäftsjahr).<sup>40</sup> Dies gilt auch für den Anhang, der eine Er-

<sup>36</sup> §§ in diesem Abschnitt sind solche des HGB wenn nicht anders bezeichnet.

<sup>37</sup> Vgl. Jahresabschlussrichtlinie von 1978 ergänzt (Richtlinie 78/660/EWG vom 25.7.1978, ABl. EG Nr. L 22.

<sup>38</sup> Canaris/ Schilling/Ulmer, HGB Großkommentar, 3. Band, 1. Teilband, 4. Auflage, 2004, § 264, Rdnr. 16 mit Bezugnahme auf weitere Fachliteratur.

<sup>39</sup> Canaris u.a., a.a.O., Rdnr. 23.

<sup>40</sup> So auch Schultze/Fink/Straub, Value Reporting: Informationsbedürfnisse der Investoren und Anforderungen an die Gestaltung des Lageberichts, WPg 2007, S. 563/569.

läuterung der Angaben in der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung darstellt (§§ 284 ff.).

Für den Berichtszeitraum des Jahresabschlusses und Anhang können Auswirkungen des Klimawandels bzw. Ölpreisentwicklungen ebenfalls eine Rolle gespielt haben. Sie wären in soweit, im Lagebericht des Unternehmens auch textlich, darzustellen. So wäre z.B. denkbar, dass im vergangenen Geschäftsjahr eine besonders hohe Nachfrage nach verbrauchsarmen Modellen beobachtet wurde. Als Beispiel kann die Geschäftsentwicklung von Toyota und Honda im US Markt in den letzten zwei Jahren dienen. Das Unternehmen Toyota hat aufgrund seiner verbrauchsärmeren Modelle gegenüber z.B. Ford und General Motors in den USA deutlich an Marktanteilen gewonnen.<sup>41</sup> Auswirkungen einer solchen speziellen Nachfragesituation wären im Jahresabschluss, dessen Begründung und dem Anhang entsprechend auszuweisen und auch zu quantifizieren.

Seit 1985 bestimmt § 264 Abs. 1 Satz 1, dass die "gesetzlichen Vertreter einer Kapitalgesellschaft", also im Falle der AG der Vorstand, den Jahresabschluss um einen Anhang (s.o.) erweitern, sowie "einen Lagebericht aufstellen" müssen.<sup>42</sup> Während Jahresabschluss und Anhang eine Einheit darstellen müssen, steht der Lagebericht selbstständig daneben.<sup>43</sup> Der Lagebericht ist – anders als der Jahresabschluss – auch zukunftsgerichtet.<sup>44</sup> Die beiden Berichte können auch nach ihrer Funktion abgegrenzt werden: Der Jahresabschluss dient primär der Darstellung, der Lagebericht mehr der Analyse und der Kommentierung.<sup>45</sup>

Er soll

"die Lage der Kapitalgesellschaft so darstellen, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird" (§ 289 I S. 1),

wobei also das Prinzip des "true and fair view" aus dem Recht des Jahresabschlusses übernommen wird. Jedoch kann er gerade durch die "Entkoppelung von den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung Medium für wertorientierte Berichterstattung" sein.<sup>46</sup> Es besteht nach allgemeiner Meinung eine Pflicht zur ausgewogenen Berichterstattung, also zur Aufnahme und Gewichtung für das Unternehmen relevanter Themen und Risiken nach deren jeweiliger Bedeutung.

Damit ist er für potentielle Anleger und die Aktionäre eines Unternehmens relevant, um die zukünftigen Entwicklungen des jeweiligen Unternehmens im Zusammenhang mit dem Klimawandel einzuschätzen. § 289 wurde erst im Jahre 2004 erheblich geändert<sup>47</sup> und insbesondere durch den neuen Absatz 3 ergänzt, der die Berichterstattungspflicht auch auf nicht-finanzielle Leistungsindikatoren wie Umwelt- und Sozialbelange bezieht. Er ist deshalb ein Kernstück der hier zu untersuchenden Vorschriften.

Allerdings ist im hiesigen Zusammenhang zu beachten, dass es sich bei den Automo-

<sup>41</sup> Vgl. Financial Times, "Small cars coming into focus", 6th June 2006.

<sup>42</sup> Die jetzige Fassung des § 264 geht zurück auf die Richtlinie des Rates der Europäischen Union zur Änderung der Bilanz- und der Konzernbilanzrichtlinie hinsichtlich ihres Anwendungsbereichs, RL 90/605/EWG.

<sup>43</sup> Vgl. § 264 I S. 1 und Canaris u.a., a.a.O., § 264, Rdnr. 6.

<sup>44</sup> Vgl. Kirsch/Scheele, Neugestaltung von Prognose- und Risikoberichterstattung im Lagebericht durch das Bilanzrechtsreformgesetz, Die Wirtschaftsprüfung 2005, S. 1149, die darauf hinweisen, dass deshalb die Informationsinteressen der Anleger durch den Jahresabschluss allein nicht befriedigt werden können.

<sup>45</sup> Baumbach/Hopt, HGB, 2006, § 289, Rdnr. 1.

<sup>46</sup> Kirsch/Scheele, Fn. 44, S. 1149.

<sup>47</sup> Durch das Bilanzrechtsreformgesetz vom 4.12.2004, BGBl. I 2004, S. 3166/3167. Die Ergänzungen durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27.4.1998, BGBl. I, 1998, S. 786, gingen im neu gefassten § 289 I auf. Durch das KonTraG war § 289 I um den Satz ergänzt worden "dabei ist auch auf die Risiken der künftigen Entwicklung einzugehen."

bilunternehmen um Konzerne im Rechtssinne (§ 18 AktG) handelt. Als Beispiel: Die Volkswagen AG ist die Muttergesellschaft des Volkswagen Konzerns und hält in dieser Funktion z.B. Anteile an der Audi AG, SEAT S.A. und SKODA Auto a.s.<sup>48</sup> Damit sind §§ 290 ff. ebenfalls einschlägig, insbesondere § 315 über den Konzernlagebericht. Als Grundnorm wird im folgenden § 289 analysiert – § 315 entspricht diesem in materieller Hinsicht. Sollten sich Unterschiede ergeben, wird auf diese hingewiesen.

Durch das Transparenzrichtlinien-Umsetzungsgesetz (TUG)<sup>49</sup> wurde dem § 264 Abs. 2 HGB im Jahr 2007 ein Satz angefügt, der den sogenannten Bilanzzeit einführt und damit auch die Bedeutung des “true and fair view” im Hinblick auf die Haftung der Vorstandsmitglieder erweitert:

“Die gesetzlichen Vertreter einer Kapitalgesellschaft, die Inlandsemittent im Sinne des § 2 Abs. 7 des Wertpapierhandelsgesetzes und keine Kapitalanlagegesellschaft im Sinn des § 327a ist, haben bei der Unterzeichnung [des Jahresabschlusses] schriftlich zu versichern, dass nach besten Wissen der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild im Sinne des Satzes 1 vermittelt oder der Anhang Angaben nach Satz 2 enthält.” (Hervorhebung durch Verf.)<sup>50</sup>

Dieser Einschub, motiviert durch die Transparenzrichtlinie 2004/109/EG<sup>51</sup>, dient “sowohl der Entwicklung eines effizienten, transparenten und integrierten Wertpapiermarktes als Teil des europäischen Binnenmarktes als auch dem Schutz *der Anleger-schaft*”<sup>52</sup>, so die Gesetzesbegründung der Bundesregierung (Hervorhebung durch Verf.).

Dieser Bilanzzeit gilt nun auch für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Lageberichts bzw. des Konzernlageberichts, § 289 Abs. 1 Satz 5 und § 315 Abs. 1 Satz 6 HGB.<sup>53</sup> Diese Neuerung wird in die weiteren Analyse einfließen, denn sie zeigt, wie der europäische und deutsche Gesetzgeber immer mehr Wert legen auf eine richtige und vollständige Berichterstattung zu Gunsten der Anleger und damit auch der Aktionäre.

## b) Die rechtliche Auslegung des § 289 HGB

Zunächst ist festzustellen, dass die Vorschriften des § 289 zwingendes und prüffähiges Recht darstellen. Die Richtigkeit des Lageberichtes<sup>54</sup> ist ebenso wie die Richtigkeit

<sup>48</sup> Vgl. Volkswagen Geschäftsbericht 2005, Lagebericht – <http://www.volkswagen.de>.

<sup>49</sup> Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, BGBl. I, 10 (2007).

<sup>50</sup> Diese Regelungen (§§ 264, 289, 315 etc. *neu* HGB) sind gemäß Artikel 62 des EGHGB erst für die Jahresabschlüsse und Lageberichte 2007 anzuwenden (“... erstmals auf Jahres- und Konzernabschlüsse sowie Lageberichte und Konzernlageberichte und Halbjahresfinanzberichte sowie Zwischenabschlüsse und Konzernzwischenabschlüsse für das nach dem 31. Dezember 2006 beginnende Geschäftsjahr anzuwenden.”)

<sup>51</sup> Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, Abl. EG L 390, S. 38 (2004).

<sup>52</sup> Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz - TUG), 11.08.06, Drucksache 579/06, S.56

<sup>53</sup> Insgesamt zum Bilanzzeit: Fleischer, Der deutsche Bilanzzeit nach § 264 Abs. 2 Satz 3 HGB, ZIP 2007, S. 97.

<sup>54</sup> Unter “Lage” ist nach allgemeiner Ansicht die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu verstehen, Beck’scher Bilanz-Kommentar, § 289 Rdnr. 16.

des Jahresabschlusses durch Rechnungs-/Wirtschaftsprüfer positiv festzustellen (§ 317 HGB).

Maßgeblich sind daneben generell die Vorgaben des Gemeinschaftsrechts, da die entsprechenden Regelungen zumeist auf EG Recht beruhen.<sup>55</sup>

Insbesondere gilt dies für die Begründungen zur EU Modernisierungsrichtlinie und zum Bilanzrechtsreformgesetz. Hinzuweisen ist insoweit auch darauf, dass § 289 HGB über die gemeinschaftsrechtlichen Anforderungen hinausgeht (im Hinblick auf § 289 I Satz 4)<sup>56</sup>, die hier folgende Bewertung also in anderen EU Mitgliedsstaaten anders ausfallen kann.

Wegen seiner Relevanz wird der geltende § 289 im Auszug wörtlich wiedergegeben<sup>57</sup> (Hervorhebung durch Verf.):

(1) <sup>1</sup>Im Lagebericht sind der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage der Kapitalgesellschaft so darzustellen, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird. <sup>2</sup>Er hat eine ausgewogene und umfassende, dem Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit entsprechende Analyse des Geschäftsverlaufs und der Lage der Gesellschaft zu enthalten. <sup>3</sup>In die Analyse sind die für die Geschäftstätigkeit bedeutsamsten finanziellen Leistungsindikatoren einzubeziehen und unter Bezugnahme auf die im Jahresabschluss ausgewiesenen Beträge und Angaben zu erläutern. <sup>4</sup>Ferner ist im Lagebericht die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken zu beurteilen und zu erläutern; zugrunde liegende Annahmen sind anzugeben. <sup>5</sup>Die gesetzlichen Vertreter einer Kapitalgesellschaft im Sinne des § 264 Abs. 2 Satz 3 haben zu versichern, dass nach bestem Wissen im Lagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage der Kapitalgesellschaft so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, und dass die wesentlichen Chancen und Risiken im Sinne des Satzes 4 beschrieben sind.

(2) Der Lagebericht soll auch eingehen auf:

1. Vorgänge von besonderer Bedeutung, die nach dem Schluß des Geschäftsjahrs eingetreten sind;

<sup>55</sup> So auch Canaris u.a., Großkommentar zum HGB, § 289, Rdnr. 2: die rechtliche Interpretation sei "zunächst und vor allem an den Vorgaben des Gemeinschaftsrechts zu orientieren".

<sup>56</sup> Vgl. Modernisierungsrichtlinie 2003/51/EG vom 18.6.2003, ABl. EG Nr. L 178, S. 16, die die Jahresabschlussrichtlinie von 1978 ergänzt (Richtlinie 78/660/EWG vom 25.7.1978, ABl. EG Nr. L 22, S. 11. Art. 46 der RL 78/660/EWG lautet nach der Änderung: "(1) a) Der Lagebericht stellt zumindest den Geschäftsverlauf, das Geschäftsergebnis und die Lage der Gesellschaft so dar, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild entsteht, und beschreibt die wesentlichen Risiken und Ungewissheiten, denen sie ausgesetzt ist. Der Lagebericht besteht in einer ausgewogenen und umfassenden Analyse des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses und der Lage der Gesellschaft, die dem Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit angemessen ist. b) Soweit dies für das Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses oder der Lage der Gesellschaft erforderlich ist, umfasst die Analyse die wichtigsten finanziellen und - soweit angebracht - nichtfinanziellen Leistungsindikatoren, die für die betreffende Geschäftstätigkeit von Bedeutung sind, einschließlich Informationen in Bezug auf Umwelt- und Arbeitnehmerbelange. (...)". (Hervorhebungen durch Verf.)

<sup>57</sup> § 315 HGB lautet: (1) "Im Konzernlagebericht sind der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage des Konzerns so darzustellen, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird. Er hat eine ausgewogene und umfassende, dem Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit entsprechende Analyse des Geschäftsverlaufs und der Lage des Konzerns zu enthalten. In die Analyse sind die für die Geschäftstätigkeit bedeutsamsten finanziellen Leistungsindikatoren einzubeziehen und unter Bezugnahme auf die im Konzernabschluss ausgewiesenen Beträge und Angaben zu erläutern. Satz 3 gilt entsprechend für nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, wie Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange, soweit sie für das Verständnis des Geschäftsverlaufs oder der Lage von Bedeutung sind. Ferner ist im Konzernlagebericht die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken zu beurteilen und zu erläutern; zugrunde liegende Annahmen sind anzugeben. Die gesetzlichen Vertreter eines Mutterunternehmens im Sinne des § 297 Abs. 2 Satz 4 haben zu versichern, dass nach bestem Wissen im Konzernlagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage des Konzerns so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, und dass die wesentlichen Chancen und Risiken im Sinne des Satzes 5 beschrieben sind."

2. a) die Risikomanagementziele und -methoden der Gesellschaft einschließlich ihrer Methoden zur Absicherung aller wichtigen Arten von Transaktionen, die im Rahmen der Bilanzierung von Sicherungsgeschäften erfasst werden, sowie; (...)
3. den Bereich Forschung und Entwicklung;  
(...)

(3) Bei einer großen Kapitalgesellschaft (§ 267 Abs. 3) gilt Absatz 1 Satz 3 entsprechend für nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, wie Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange, soweit sie für das Verständnis des Geschäftsverlaufs oder der Lage von Bedeutung sind.

### aa) Grundanforderungen

Grundsätzlich ist mit dem Lagebericht also eine Analyse des vergangenen Geschäftsjahres abzugeben, die ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermitteln muss (Abs. 1 S.1 und S. 2). Der Inhalt dieser Analyse wird dahingehend konkretisiert, dass die “für die Geschäftstätigkeit bedeutsamsten finanziellen Leistungsindikatoren” einzubeziehen sind, ebenso nicht-finanzielle Leistungsindikatoren, soweit diese “von Bedeutung für Geschäftsverlauf oder Lage” sind. Die Aufzählung der nicht-finanziellen Indikatoren in Abs. 3 sind nicht abschließend.<sup>58</sup>

Die Elemente des Absatz 2 (“Der Lagebericht soll auch eingehen auf ...”) sind als weitere Konkretisierung zu verstehen, beinhalten also spezielle Anforderungen an die Analyse des Lageberichtes. Die Berichterstattung nach Abs. 2 ist also nicht etwa frei gestellt.<sup>59</sup>

Der “Geschäftsverlauf” im Sinne des Abs. 1 ist auf das vergangene Geschäftsjahr zu beziehen und die “Lage” bis in die Gegenwart darzustellen.<sup>60</sup> Somit beschäftigen sich Abs. 1 S. 1-3 sowie Absatz 3 mit der Analyse der Vergangenheit.

Demgegenüber sind zukunftsgerichtete Pflichten in Abs. 1 S.4 enthalten, nämlich die Zukunftsprognose mit Beurteilung und Erläuterung von Risiken und Chancen.

### bb) Sinn der Regelung – Gesetzgebungsgeschichte

Nach Erwägungsgrund 9 der Modernisierungsrichtlinie 2003/51/EG und der Begründung zum Bilanzrechtsreformgesetz soll die neue Fassung des § 289 dazu führen

“...den Informationsgehalt von Lageberichten sowie deren Vergleichbarkeit zu verbessern; namentlich sollen ökologische und soziale Bezüge der Geschäftstätigkeit stärker als bisher üblich in die Berichterstattung einbezogen werden.”<sup>61</sup>

Insgesamt dient diese Neuerung, wie die meisten der jüngsten Gesetzesänderungen im Bereich des Kapitalmarktrechts dem Anlegerschutz durch höhere Transparenz, sowie der Stärkung des Finanzstandortes Deutschland.

Fachleute kommentieren, dass nunmehr

“...in den Vordergrund [ ] eine wertorientierte (Konzern)Lageberichterstattung [rückt], die den Investoren bzw. Adressaten [ ] entscheidungsrelevante Informationen liefern soll, um einen Soll-Ist-Vergleich durchzuführen und die Prognosequalität des Managements beurteilen zu können”<sup>62</sup>

<sup>58</sup> Vgl. IDW RH HFA 1.007, Nr. 10.

<sup>59</sup> So überzeugend unter Berücksichtigung der Richtlinie 78/660 Hommelhoff, HGB-Bilanzrecht Kommentar, 2002, § 289 Rdnr. 105.

<sup>60</sup> Beck'scher Bilanz-Kommentar, § 289, Rdnr. 15.

<sup>61</sup> BT Drs. 15/3419, S.30

<sup>62</sup> Vgl. Böcking/Stein, Fn 77, 753.

Diese neue, und weiter zu beobachtende Stärkung der Anlegerinteressen bzw. der Informationsbedürfnisse von Investoren ist beachtenswert, da es sich bei der Lageberichterstattung traditionell um eine Thematik des Bilanzrechts handelt, das gerade nicht zum Zweck hat, unternehmensfremde Anleger, sondern vielmehr die Gläubiger des Unternehmens vor Insolvenzen und Zahlungsschwierigkeiten zu schützen.

Die ausdrückliche Erwähnung von Indikatoren aus dem Umwelt- und Sozialbereich im neuen Abs. 3 des § 289 HGB hat naturgemäß besonderes Interesse von Umweltschutzverbänden hervorgerufen. Tatsächlich war aber auch nach der alten Fassung des § 289 (und dem entsprechenden Recht der EG) auf derartige (Umwelt-)Aspekte einzugehen, nämlich dann, wenn sich daraus Risiken der künftigen Entwicklung der Aktiengesellschaft hätten ableiten lassen (§ 289 Abs. 2 alt). Im Übrigen konnten sich Umweltaspekte schon von jeher im Rahmen von Aufwendung und Rückstellungen niederschlagen (§§ 277 IV, S. 2 und 285 Nr. 12).<sup>63</sup>

Unter anderem deshalb hat sich die EU Kommission bereits im Jahr 2001 der Frage nach der Berücksichtigung von Umweltaspekten in Jahresabschluss und Lagebericht in einer Empfehlung angenommen.<sup>64</sup> Diese Empfehlung ist zwar rechtlich nicht bindend, kann jedoch grundsätzlich Einfluss auf die Auslegung von europäischem und nationalem Recht haben, in diesem Fall vor allem deshalb, weil sich die verbindliche Modernisierungsrichtlinie auf die Empfehlung bezieht.<sup>65</sup>

Die Empfehlung, auf die sich auch der Gesetzgeber im Bilanzreformengesetz ausdrücklich bezieht<sup>66</sup>, umfasst Anforderung an die Ausweisung, Bewertung und Offenlegung umweltschutzbedingter Aufwendungen, Verbindlichkeiten und Risiken.<sup>67</sup> Die hier behandelten Risiken, insbesondere die klimabezogenen regulativen Risiken, fallen unter den Begriff der Umweltaufwendungen. Diese sind definiert als die "Kosten der Maßnahmen, die das Unternehmen oder andere in seinem Auftrag durchführen, um solche Umweltschäden zu vermeiden, zu begrenzen oder zu beheben, die sich aus seiner Geschäftstätigkeit ergeben". Dazu können ausdrücklich auch Maßnahmen des Klimaschutzes gehören.<sup>68</sup>

Im Hinblick auf die erforderliche Betrachtung dieser Risiken, bleibt die Empfehlung allerdings vage. So sei z.B. "ein angemessener Überblick über die Entwicklung der Geschäftstätigkeit und der Finanzlage des Unternehmens zu geben, soweit sich Umweltschutzaspekte direkt hierauf auswirken können."<sup>69</sup> Dabei favorisiert die Kommission eine Darstellung in Form von quantitativen Öko-Effizienz-Indikatoren, insbesondere die in absoluten Zahlen ausgedrückten quantitativen Angaben über Emissionen, Energieverbrauch etc.

### cc) Standards

Jede rechtliche Auslegung des § 289 und der Verpflichtung von Aktiengesellschaften zur Lageberichterstattung muss die Anleitungen für Unternehmen in Bezug nehmen, hier insbesondere den neuen Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 15 (DRS 15, Lageberichterstattung) und Nr. 5 (Risikoberichterstattung)<sup>70</sup>. Hinzu kommen noch die

<sup>63</sup> Lange/Dalldrupp, WPg 2002, S. 658.158.

<sup>64</sup> Empfehlung vom 30. Mai 2001 zur Berücksichtigung von Umweltaspekten in Jahresabschluss und Lagebericht von Unternehmen, Abl. EG Nr. L 156/35.

<sup>65</sup> Richtlinie 2003/51, Fn. 56, Erwägungsgrund 9.

<sup>66</sup> Bundestagsdrucksache 15/3419, S. 31

<sup>67</sup> Dort Nr. 1.2

<sup>68</sup> Dort Nr. 2.2

<sup>69</sup> Dort Nr. 4.2

<sup>70</sup> Verabschiedet durch den Deutschen Standardisierungsrat, DSR, am 07.12.2004. Bekanntmachung im Bundesanzeiger am 26.02.2005. Die Bekanntgabe erfolgt in der Form des § 342 Abs. 2 HGB wonach "Die Beachtung der die Konzernrechnungslegung betreffenden Grundsätze ordnungsgemäßer Buchfüh-

Hinweise zur Lageberichterstattung des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) (IDW RH HFA 1.007)<sup>71</sup>. Für den Konzernlagebericht ist zudem der nach dem BilReG erlassene IDW PS 350 zu beachten.<sup>72</sup>

In den meisten Fällen werden deutsche und europäische Automobilkonzerne auch unter die Pflicht zur Konzernberichterstattung fallen (§ 315 HGB). Auf Grund der so genannten IAS Verordnung EG/1606/2002<sup>73</sup> und § 315 a HGB sind bei Konzernabschlüssen und Konzernlageberichten internationale Rechnungslegungsstandards (IFRS)<sup>74</sup> zu beachten. Bei der Berichterstattung nach IFRS muss der Lagebericht gemäß § 325 IIa S. 4 HGB auf den Abschluss nach IFRS "ausreichend Bezug" nehmen.

Da derzeit noch kein Standard für die hier behandelte Lageberichterstattung gilt, wird hier von den HGB Normen sowie den deutschen Standards DRS 15 und 5 des Deutschen Rechnungslegungsrats (DSR) für die Analyse der Berichtspflichten ausgegangen. Zwar enthält der internationale Standard IAS 34 "Zwischenberichterstattung" lageberichtsähnliche Elemente, der aber nicht auf die Lageberichterstattung anzuwenden ist (der jedoch bei der Berichterstattung nach WpHG (unten IV.3.) ebenfalls berücksichtigt wird).

Es soll hier erwähnt werden, dass die momentane Diskussion um "Value Reporting", auch im Rahmen des möglichen (noch nicht beschlossenen) IRSB Projekts "Management Commentary"<sup>75</sup> zwar nicht identisch ist mit der intensivierten Lageberichterstattung nach HGB, die Themen sich jedoch überschneiden. Ziel des Value Reporting ist die Kommunikation wertrelevanter Informationen an den Kapitalmarkt, die dessen Teilnehmern eine Schätzung des Unternehmenswerts erlauben. Hierdurch sollen "Informationsasymmetrien zwischen Management und (potenziellen) Anteilseignern abgebaut werden".<sup>76</sup> Der Management Commentary könnte eine Ergänzung bzw. Ersatz für den DRS 15 darstellen.<sup>77</sup> Die Unterschiede zwischen Berichterstattung aus Kapitalmarktsicht / bilanzrechtlicher Sicht werden aber momentan noch stark betont. Zu-

---

rung vermutet wird, soweit vom Bundesministerium der Justiz bekannt gemachte Empfehlungen einer nach Abs. 1 anerkannten Einrichtung beachtet worden sind." Der Deutsche Standardisierungsrat ist eine solche Einrichtung.

<sup>71</sup> IDW RH HFA 1.007, Lageberichterstattung nach § 289 Abs. 1 und 3 HGB bzw. § 315 Abs. 1 HGB in der Fassung des Bilanzrechtsreformgesetzes, WPg 2005, S. 1234 f., Stand: 18.10.2005

<sup>72</sup> Prüfung des Lageberichts

(Quelle: WPg 2006, S. 1293 ff., Heft-Nr. 20/2006)

<sup>73</sup> Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 vom 19. Juli 2002 betreffend internationale Rechnungslegungsstandards, ABl. EG Nr. L 243, S. 1.

<sup>74</sup> Die vom International Accounting Standards Board (IASB) entwickelten Rechnungslegungsstandards heißen International Financial Reporting Standards (IFRS) und werden fortlaufend durchnummeriert. Der erste neue Standard wurde im Juni 2003 vom IASB veröffentlicht. Damit diese gesetzliche Wirkung entfalten, verabschiedet die Europäische Union die Standards im Wege der Komitologie. Den aktuellen Stand der Anerkennung kann über die IASB Website abgefragt werden (<http://www.ifrs-portal.com>). Eine Überführung in nationales Recht ist dann nicht erforderlich, da die EU-Standards dann unmittelbar für alle Mitgliedsstaaten gelten. Es bestehen grundlegende Unterschiede in der Zielsetzung zwischen deutschem Bilanzrecht und IFRS. Das deutsche Bilanzrecht ist vom Vorsichtsprinzip geprägt. Im Mittelpunkt stehen die Kapitalerhaltung und der Schutz der Gläubiger. Bei den IFRS dominieren dagegen die Informationsfunktion für Investoren. Dabei steht als Bild des typischen Investors nicht ein Gesellschaftergeschäftsführer einer mittelständischen GmbH im Vordergrund, sondern vielmehr der anonyme Teilnehmer (z.B. als Aktionär oder Anleihegläubiger) der organisierten Kapitalmärkte. Die wesentliche Anforderung an den Jahresabschluss ist daher die "fair presentation", die nicht durch Aspekte der Vorsicht und der Risikoversorge eingeschränkt werden soll. Es ist also davon auszugehen, dass ein IFRS zur Lageberichterstattung andere Schwerpunkte setzen wird, als der DRS 15.

<sup>75</sup> Vgl. für die bis April 2006 abgegebenen Stellungnahmen <http://www.iasb.org/current/index.asp> - eine Entscheidung zur Aufnahme auf die Tagesordnung des Gremiums soll im Dezember 2007 fallen. Der Management Commentary wird nur (unter anderem) auf die Erfordernisse des Lageberichts eingehen.

<sup>76</sup> Schultze/Fink/Straub, Value Reporting: Informationsbedürfnisse der Investoren und Anforderungen an die Gestaltung des Lageberichts, WPg 2007, S. 563.

<sup>77</sup> Vgl. Hierzu auch: Böcking/Stein, Der Konzernlagebericht als ein Instrument einer wertorientierten Unternehmensberichterstattung, Der Konzern 2006, 753 und Baetge/Heumann, Wertorientierte Berichterstattung, Der Betrieb 2006, 345.

dem hat der IRSB im Gegensatz zum DSR nicht ausdrücklich die Aufgabe übernommen, bestehende Gesetze (also u.a. die Lageberichterstattungselemente der Jahresabschluss-Richtlinie 78/660) zu konkretisieren.<sup>78</sup>

Der DRS 15 regelt die Aufstellung von Konzernlageberichten gem. § 315 HGB und empfiehlt eine entsprechende Anwendung auf den Lagebericht gem. § 289 HGB. Er wurde parallel zum BilReG erarbeitet und bezieht sich deshalb teilweise noch auf die Entwurfsstadien des Gesetzes. Der IDW Hinweis bezieht sich auf DRS 15 sowie DRS 5 (Risikoberichterstattung) und enthält – nach Beschlussfassung über das BilReG – weitere Hinweise. Der DRS 15 wurde wegen seiner fehlenden Konkretisierung kritisiert und scheint tatsächlich den Unternehmen nicht sehr viel Anleitung zur nutzbaren Lageberichterstattung zu geben.<sup>79</sup>

Als die fünf Grundsätze der Lageberichterstattung werden in DRS 15 formuliert: Vollständigkeit, Verlässlichkeit, Klarheit und Übersichtlichkeit, Vermittlung der Sicht der Unternehmensleitung und Konzentration auf die nachhaltige Wertschaffung. Dabei ist insbesondere der vierte Grundsatz (Vermittlung der Sicht der Unternehmensleitung) relevant und neu gegenüber der alten Rechtslage.<sup>80</sup>

Die Risikoberichterstattung ist gesondert in den Standards DRS 5, DRS 5-10 bzw. DRS 5-20<sup>81</sup> geregelt. Auf diese wird ggf. gesondert eingegangen.

Im Hinblick auf Rechtsschutzmöglichkeiten bzw. das Angreifen eines Lageberichtes ist darauf hinzuweisen, dass auf Grund der Verknüpfung mit § 342 Abs. 2 HGB dem DRS Standard beinahe Gesetzesfunktionen zukommt.

<sup>78</sup> Official Journal (OJ) L 222, p.11 (1978), preamble, para. 3. This directive has been amended by the following directives: Seventh Council Directive 83/349/EEC, of 13 June 1983 OJ L 193 1 18.7.1983, Council Directive 84/569/EEC, of 27 November 1984 OJ L 314 28 4.12.1984, Eleventh Council Directive 89/666/EEC, of 21 December 1989 OJ L 395 36 30.12.1989, Council Directive 90/604/EEC, of 8 November 1990 OJ L 317 57 16.11.1990, Council Directive 90/605/EEC, of 8 November 1990 OJ L 317 60 16.11.1990, Council Directive 94/8/EC of 21 March 1994 OJ L 82 33 25.3.1994, Council Directive 1999/60/EC of 17 June 1999 OJ L 162 65 26.6.1999, Directive 2001/65/EC of the European Parliament and of the Council of 27 September 2001, OJ L 283 28 27.10.2001, Council Directive 2003/38/EC of 13 May 2003 OJ L 120 22 15.5.2003, Directive 2003/51/EC of the European Parliament and of the Council of 18 June 2003 OJ L 178 16 17.7.2003, Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council of 17 May 2006 OJ L 157 87 9.6.2006, Directive 2006/46/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 OJ L 224 1 16.8.2006, Council Directive 2006/99/EC of 20 November 2006 L 363 137 20.12.2006 as well as by several Acts of Accession.

<sup>79</sup> Vgl. Pfitzer/Oser/Orth, DB 2004, S. 2597 und Kirsch/Scheele, Fn. 44, S. 11

<sup>80</sup> Vgl. Böcking/Stein, Fn. 77, 755.

<sup>81</sup> Ziel der Risikoberichterstattung nach DRS 5 (Deutsche Rechnungslegungs-Standard 5) ist es, den Adressaten des Lageberichts entscheidungsrelevante und verlässliche Informationen zur Verfügung zu stellen, die es ihnen ermöglichen, sich ein zutreffendes Bild über die Risiken der künftigen Entwicklung der Gesellschaft zu machen. Berichtspflichtig sind alle Risiken, die die Entscheidungen der Adressaten des Lageberichts beeinflussen könnten. Schwerpunkt der Berichterstattung sollen die mit den spezifischen Gegebenheiten der Gesellschaft und ihrer Geschäftstätigkeit verbundenen Risiken bilden. Dabei sollte jedes Unternehmen so über seine Risiken berichten wie sie intern - im Rahmen des Risikomanagements - eingeteilt werden. Der DRS 5 fordert eine Risikoquantifizierung, wenn "verlässliche und anerkannte Methoden zur Quantifizierung der Risiken vorhanden" sind, die Risikoquantifizierung wirtschaftlich vertretbar ist und die Quantifizierung eine entscheidungsrelevante Information für Adressaten des Lageberichts darstellt. Grundsätzlich ist nach DRS 5 über Risiken nach Berücksichtigung von evtl. Risikobewältigungsmaßnahmen zu berichten. Falls die Maßnahmen das Risiko nicht sicher kompensieren können, sind die Risiken vor Bewältigungsmaßnahmen sowie die Maßnahmen anzugeben. Der DRS 5 sieht außerdem vor, bei der Risikoeinschätzung von einem dem jeweiligen Risiko adäquaten Prognosezeitraum auszugehen.

## dd) Grundzüge der Auslegung im Hinblick auf die Darstellung von Klimarisiken

### Vergangenheit

Im Hinblick auf die Lageberichterstattung für das vergangene Geschäftsjahr gilt zunächst: Die Analyse gem. § 289 Abs. 1, S. 2 und 3 soll den Gläubigern, Aktionären und anderen Anlegern die Bewertung des Unternehmens ermöglichen, und zwar auch um ihre Anlage zum jetzigen Zeitpunkt einschätzen zu können. Die so analysierte Lage ist zunächst nicht zukunftsorientiert zu interpretieren<sup>82</sup>, dient aber als Grundlage für Entscheidungen der Anleger, die sich zukünftig auswirken.

Grundsätzlich ist auch über die Umweltpolitik und die vorgenommenen Umweltschutzmaßnahmen im "Geschäftsbericht" oder "Geschäftsverlauf", wie dieser Teil des Lageberichts oft bezeichnet wird, zu berichten.<sup>83</sup> Dies ist bei den betrachteten Lageberichten auch der Fall – wenn auch teilweise ohne weitere Spezifizierung nur nach Ausgaben für Investitionen und Betriebskosten.

Die "Lage" im Sinne eines Status-quo des Unternehmens ist auch im Hinblick auf Klimarisiken außerordentlich relevant. So haben Analysen ergeben, dass Investoren maßgeblich an einer Information über den Flottenverbrauch eines Unternehmens, gewichtet an Verkäufen, interessiert sind. Dieser Indikator lässt einen Rückschluss auf den Wert des Unternehmens zu, nämlich u.a. durch eine Prognose der Kosten für eine Produktionsumstellung.<sup>84</sup> Tatsächlich zeigte aber die Auswertung der Lageberichte der europäischen Automobilunternehmen 2006, dass über den Gesamtflottenverbrauch in keinem einzigen Fall berichtet wurde.<sup>85</sup> Dieser Indikator ist jedoch einer, der die "Lage" des Unternehmens tatsächlich beschreibt.

Insoweit der Gesamtflottenverbrauch als Indikator bezeichnet werden kann, ist zu klären, ob dies auch "bedeutsam" im Sinne des § 289 Abs. 1 ist. Diese Frage wird unten weiter beleuchtet.

Im Übrigen zählen zu den Angaben zur "Lage" des Unternehmens wohl auch Angaben über erfolgte politisch/rechtliche Veränderungen, wie z.B. - soweit sie ein relevanter Marktstandort sind - die Verbrauchsregulierung in Kalifornien oder China oder relevante Rechtsstreitigkeiten, in denen der jeweilige Konzern sich engagiert hat. Diese Angaben müssen nicht unbedingt erfolgen, sind aber ggf. auch im Rahmen der Pflicht zur "ausgewogenen" Berichterstattung relevant, wenn sie Bedeutung für den Aktionär/Anleger haben, die gesetzliche Berichtspflichten auslöst. Die konkreten Rechtspflichten und Kriterien für die Auslösung von Berichtspflichten werden im Folgenden weiter diskutiert. Derartige Angaben fanden sich in keinem der durch *Hesse*<sup>86</sup> ausgewerteten Lageberichte.

### Zukunft

Die zukunftsbezogene Risikoberichterstattung (Prognose) wurde erstmals durch das KonTraG von 1998 eingeführt. Danach war Darstellungsziel, die

---

<sup>82</sup> ebenda.

<sup>83</sup> Ständer. Fn. 25, S. 264. Der Lagebericht gliedert sich traditionell in mehrere Teile, wobei der erste meist mit "Geschäftsverlauf" oder Ähnlichem benannt ist. Forschung und Entwicklung, sowie Risiko und Prognose sind dann separate Berichtsteile.

<sup>84</sup> Vgl. Deloitte. Fn. 28.

<sup>85</sup> Vgl. Hesse. Fn. 2, 2.1. *Hesse* nennt diesen Faktor (Flottenverbrauch) SD-KPI, also Sustainable Development Key Performance Indicator – er könnte aber auch im Sinne des § 289 "für die Geschäftstätigkeit bedeutsamer finanzieller Leistungsindikator" genannt werden.

<sup>86</sup> vgl. Hesse, 2007.

“Berichtsadressaten über die Marktsituation, über die Leistungs- und Erfolgspotentiale der Gesellschaft sowie über ihren voraussichtlichen Fortbestand oder ihre voraussichtliche Veränderung (hinreichend substantiiert und differenziert) ins Bild zu setzen.”<sup>87</sup>

Die alte Gesetzesfassung verlangte aber lediglich ein “Eingehen auf die zukünftigen Risiken”, während nun auch eine Beurteilung und Erläuterung gefordert wird. Insofern haben sich die Anforderungen an die Prognose mit der Gesetzesänderung deutlich verschärft hat. Auch an die Überprüfbarkeit der Prognose werden höhere Anforderungen gestellt, indem nämlich zu Grunde liegende Annahmen anzugeben sind.

Grundsätzlich ist noch zu bemerken: DRS 15 (Tz. 22, 91) und DRS 5 verlangen eine Trennung in einen Risiko- und einen Prognosebericht, wobei letzterer die Chancen und Risiken aufzeigen soll, ersterer aber eher auf die negativen Auswirkungen fokussiert ist. An diese Separation halten sich im Wesentlichen auch die Lageberichte der deutschen Automobilindustrie 2006. Rechtlich ist eine solche Trennung aber nicht erforderlich und m.E. dem Gesamtergebnis (Transparenz und Offenlegung der “Gedanken und Befürchtungen” des Management im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung) auch nicht förderlich.<sup>88</sup> Gewichtige Stimmen meinen denn auch, dass sich Risiko- und Prognosebericht inhaltlich nicht voneinander trennen lassen<sup>89</sup> bzw. dass richtlinienkonform in jedem Gegenstand des Lageberichts Aussagen zur künftigen Entwicklung enthalten sein sollten, es also gar keinen gesonderten Prognosebericht geben sollte.<sup>90</sup>

Im Folgenden wird trotzdem allein von den Anforderungen an einen *Prognosebericht*, der die zukünftige Entwicklung mit Chancen und Risiken des Unternehmens erfasst, gesprochen. Es ist m.E. nach nicht erforderlich, Prognoseelemente in jedem Teil des Lageberichts einzubauen, denn ein integrierter Prognose- und Risikobericht erfüllt die Informationsfunktion gegenüber Aktionären und Anlegern besser.<sup>91</sup> Eine zwingende Integration ergibt sich m.E. nicht aus dem Gesetz oder einer richtlinienkonformen Auslegung.

Um die alte Gesetzesfassung gab es eine akademische Auseinandersetzung über den Begriff des Risikos: Bezeichnet er nur für das Unternehmen nachteilige Faktoren oder auch die Chancen?<sup>92</sup>

Um diesen Literaturstreit zu schlichten, hat sich der Gesetzgeber nunmehr ausdrücklich sowohl auf Risiken als auch auf Chancen der zukünftigen Entwicklung bezogen. Dies ist in dem hier behandelten Zusammenhang u.a. deswegen relevant, weil der Klimawandel für einzelne Automobilunternehmen durchaus Wettbewerbsvorteile bieten könnte. Entsprechend ist nach Meinung des Gesetzgebers diese neue Fassung des § 289 auch geeignet, “dem Investor Soll-Ist-Vergleiche zu ermöglichen.”<sup>93</sup>

In der neueren Literatur wird die Verschärfung von CO<sub>2</sub>-Regulierung ausdrücklich als mögliches Berichtsthema erwähnt, und zwar insbesondere im Rahmen des (alten) Risikoberichts.<sup>94</sup>

IDW RS HFA 1.29 (Risikoberichterstattung) regelt, dass nur auf solche Risiken einzugehen ist, die für das Unternehmen bestandsgefährdend sind oder die einen wesent-

<sup>87</sup> Hommelhoff, a.a.O., Rdnr. 109.

<sup>88</sup> So auch Pfitzer/Oser/Orth, DB 2004, 2597; Wolf, DStR 2005, 439.

<sup>89</sup> Kirsch/Scheele, Fn. 44, S. 1152f. m.w.N., Böcking/Stein, Fn. 77, 757.

<sup>90</sup> Hommelhoff, HGB-Bilanzrecht Kommentar, 2002, § 289 Rdnr. 105

<sup>91</sup> Anders aber Hommelhoff, a.a.O., der meint separate Risikoberichte bzw. Zukunfts- oder Prognoseberichte seien gemeinschaftswidrig (Rdnr. 107).

<sup>92</sup> Vgl. Dörner/Bischof, WPg 1998, S. 446; Baetge/Schulze, BB 1998, S. 640.

<sup>93</sup> BT Drs. 15/3419, S.30.

<sup>94</sup> Ständer, Fn.25, 276.

lichen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage haben können.<sup>95</sup> Dies deckt sich mit der gesetzlichen Anforderung, dass nur “wesentliche” Chancen und Risiken zu beurteilen sind. Allerdings muss beachtet werden, dass aufgrund der Bewertungsproblematik für Risiken im politisch-rechtlichen Bereich die Bestimmung der Grenze der “Wesentlichkeit” schwer sein wird.<sup>96</sup> Vorliegende Szenarien von Produktionsanpassungskosten<sup>97</sup> zeigen, dass z.B. ein Vergleich mit Investitionskosten unter verschiedenen Rahmenbedingungen durchaus möglich wäre.

Für Ölpreisrisiken gilt diese Problematik nicht in gleicher Weise, da die Auswirkungen gestiegener Öl- und damit Treibstoffpreise für Kraftfahrzeuge in den letzten Jahrzehnten ausführlich beobachtet werden konnten, sowohl auf volks- als auch auf betriebswirtschaftlicher Ebene. Hier stellt sich dann aber die Frage, ab wann von einem wesentlichen Einfluss auf die Ertragslage gesprochen werden muss – die Literatur gibt hier keine Hilfestellung, beispielsweise durch Angabe von *de minimis* Werten als prognostizierter Rückgang der Absatzzahlen in % oder ähnliches.

Neu aufgenommen wurde die Pflicht zur Einbeziehung nicht-finanzieller Leistungsindikatoren (Abs. 3). Hierzu

“gehören auch sonstige nicht finanzielle Angaben in die Lageberichterstattung, wenn sie zur Einschätzung von Geschäftsverlauf oder Lage von Bedeutung sind oder die voraussichtliche Unternehmensentwicklung wesentlich beeinflussen können.”<sup>98</sup>

Dieses Zitat aus der amtlichen Begründung zum Bilanzrechtsreformgesetz zeigt jedoch auch die Zusammenhänge zwischen der Analyse nach § 289 Abs. 1 S.1-3 und der Risikoberichterstattung bzw. der Prognose nach S. 4. Denn selbstverständlich ist die Analyse einer derzeitigen Lage auch von Bedeutung für die voraussichtlichen Geschäftsentwicklungen in den nächsten Jahren. Daher bestimmt Tz 35. des DRS 15 auch:

“Die kurzfristige und langfristige Perspektive in der Berichterstattung sind miteinander zu verbinden. So sind der Geschäftsverlauf und die wirtschaftliche Lage im Kontext der voraussichtlichen Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken zu erläutern.”

Insofern muss sich die ausdrückliche Erwähnung von Umweltaspekten im neuen Abs. 3 auch auf die Auslegung des Abs. 1 S. 4 auswirken.

Die Analyse der Lageberichte 2006 deutscher, französischer und italienischer Automobilunternehmen hat ergeben, dass nur die französischen Automobilkonzerne in einigem Umfang über Chancen und Risiken aufgrund von zukünftigen (Flotten-) Verbrauchsbeschränkungen bzw. über die Risiken für bestimmte verbrauchsstarke Modelle berichten, und nur einige wenige den Einfluss weiterer Ölpreissteigerungen auf den Verkauf und die Nachfrage diskutieren.<sup>99</sup> Insofern könnte man darauf schließen, dass hier Berichtslücken im Vergleich mit der gesetzlichen Regelung vorliegen. Ein solcher Schluss setzt aber eine tiefere Definition der Rechtspflichten voraus. Im Folgenden soll deshalb anhand von Einzelfragen der rechtliche Gehalt des §289 (bzw. § 315 für den Konzernlagebericht) und damit die Berichtspflichten der deutschen Automobilkonzerne für Klima- und Ölpreisrisiken weiter bestimmt werden.

<sup>95</sup> Vgl. dazu Ständer, Fn.25, 273.

<sup>96</sup> Ständer, Fn., 274 und 44 ff.

<sup>97</sup> Vgl. für die hier vorliegenden Studien Fn. 27, 28, und 30.

<sup>98</sup> Bundestagdrucksache 15/3419, S.31 und Art. 46 Abs. 1 b und Abs. 4 der Bilanzrichtlinie.

<sup>99</sup> Hesse, Fn. 2, 2.2. und 2.3

## ee) Einzelfragen

### 1. Wer ist "Schuldner" des Lageberichts?

Der Vorstand als gesetzlicher Vertreter der AG (§§ 78, 91, 94 AktG) hat den Bericht aufzustellen. Der Lagebericht soll den Adressaten "die Sicht der Unternehmensleitung vermitteln" (DRS 15, Tz. 28).

Der Jahresabschluss und der Lagebericht sind in den ersten drei Monaten des Geschäftsjahres für das vergangene Geschäftsjahr aufzustellen. "Aufstellen" meint in diesem Zusammenhang die Erstellung des Berichtes selbst (§ 243 I HGB) sowie die Unterzeichnung durch alle Mitglieder des Vorstandes (§§ 242 ff. HGB).

Zu beachten ist, dass die Automobilunternehmen zumeist nicht der einfachen Lageberichterstattung nach § 289 unterliegen, sondern nach § 315 einen Konzernlagebericht abfassen müssen. Die Audi AG beispielsweise trifft die Berichtspflicht aus § 264 I, 289; diejenige aus § 315 trifft aber auf das Mutterunternehmen Volkswagen AG zu. Da sich der für den Konzern relevante § 315 inhaltlich nicht von § 289 unterscheidet und ebenfalls die Pflicht zur Einbeziehung von Leistungsindikatoren und zur Prognose der weiteren Entwicklung der Gesellschaft enthält, ist dies im Wesentlichen unbeachtlich.

### 2. Wer kann den Lagebericht einfordern?

Traditionell handelt es sich bei §§ 264 ff. um bilanzrechtliche, also primär unternehmensinterne Vorschriften. Inzwischen ist aber anerkannt, dass Adressaten des "Einblicksgebotes" des § 264 HGB (Einblick in die Vermögenslage – die Finanz- und Ertragslage) nicht nur die Gesellschafter /Aktionäre sind, sondern auch Gläubiger des Unternehmens sowie "Dritte" wie z.B. Arbeitnehmer oder konkurrierende Unternehmen.<sup>100</sup> Die "Dritten" müssen nach einer Entscheidung des EuGH nicht einmal in einer rechtlichen Beziehung zum Unternehmen stehen.<sup>101</sup> Denkbar ist also z.B. auch, dass ein Teilhaber an einem Investment Fonds (also selbst nicht Aktionär), der das entsprechende Unternehmen in seinem Portfolio führt, ein Interesse an einem rechtzeitig vorgelegten und inhaltlich richtig und ausführlich erstellten Lagebericht haben kann. Nach Änderung des WpHG durch das TUG 2007 kann ohnehin jeder Investor auf die Daten im Rahmen des Jahres- oder Halbjahresberichtes zugreifen (vgl. unten IV.3.).

### 3. Was sind "finanzielle" und "nicht-finanzielle" Leistungsindikatoren?

Nach dem IDW Standard RH HFA 1.007 ist

"der Begriff Indikator als für das Verständnis der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens notwendiger Einflussfaktor zu verstehen und nicht primär unter dem Gesichtspunkt der Messbarkeit zu interpretieren."

Finanzielle Leistungsindikatoren sind Merkmale und Umstände, die als Hinweis auf und Grundlage für die im Geschäftsjahr erbrachten Leistungen dienen und sich "wertmäßig" direkt niederschlagen<sup>102</sup>, z.B. Rentabilitätskennzahlen, Kennzahlen der Vermögens- und Kapitalstruktur, Finanzierungskennzahlen, sowie die Kapitalflussrechnung (Geldflussrechnung). In manchen Lageberichten findet sich auch die (m.E. passende) Bezeichnung der "Finanzwirtschaftlichen Kennzahlen".

<sup>100</sup> Vgl. Canaris u.a., Großkommentar HGB, § 264 Rdnr. 30.

<sup>101</sup> EuGH C-97/96, EuGH Sammlung 1997, I-6843 (<http://www.curia.eu.int>).

<sup>102</sup> Beck'scher Bilanz-Kommentar, § 289, Rdnr. 31. Vgl. auch Deloitte, Langfristig mehr Wert. Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren mit Nachhaltigkeitsbezug auf dem Weg in die Geschäftsberichte deutscher Unternehmen, 2006, [www.deloitte.com/de](http://www.deloitte.com/de).

Zu den nicht-finanziellen Leistungsindikatoren zählen im Bereich Umwelt z.B. Wasser- und Energieverbrauch, Abfall, Emissionen (z.B. CO<sub>2</sub>-Emissionen) sowie die Absolvierung eines Öko-Audit (vgl. IDW RH HFA 1.007, Nr. 12).

Im Bereich Markt-Performance kann man auch Indikatoren nennen wie Durchschnittlicher Umsatz pro Kunde, Kundenzufriedenheit, verkaufte Produkte pro Kunde und Produktentwicklungen. Hierhin gehören auch die innerbetriebliche Transparenz und die Unternehmenssteuerung (das sog. Corporate Governance).

Die Corporate Governance Diskussion hat eine etwas andere Stoßrichtung als die hier behandelte Problematik. Gesetzlich verankert ist Corporate Governance neuerdings in § 161 AktG und dem deutschen Corporate Governance Kodex.<sup>103</sup> Nach § 161 AktG erklären Vorstand und Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft jährlich, dass und in welchem Umfang das Unternehmen den Kodex entspricht bzw. welche Empfehlungen nicht angewendet wurden oder werden. Diese Erklärung ist dann den Aktionären dauerhaft zugänglich zu machen.<sup>104</sup>

Leistungsmerkmale oder KPI's (engl.: key performance indicators) sind also Kategorien oder Themenbereiche, die Finanzmarktakteuren und Investoren einen allgemeinen Vergleich zwischen einzelnen Unternehmen erleichtern.

Hinter der Differenzierung der verschiedenen Leistungsmerkmale steht die Annahme, dass nicht-finanzielle Indikatoren nur indirekt auf den shareholder value Einfluss nehmen, aber langfristig den Wert des Unternehmens beeinflussen. Damit wird suggeriert, dass die entsprechende Berichterstattung und Informationen lediglich eine Verbesserung des Unternehmensimage und der Positionierung gegenüber Wettbewerbern bewirkt. Diese Betrachtungsweise verschließt aber die Augen vor der wirtschaftlichen Relevanz der sogenannten nicht-finanziellen Indikatoren.

So haben verschiedene, bereits zitierte Studien gezeigt, dass Investoren ebensoviel Interesse an finanziellen wie nicht-finanziellen Leistungsindikatoren, bzw. qualitativen Informationen haben.<sup>105</sup>

So formuliert denn auch ein Automobilkonzern ausdrücklich:

“Die Effizienz der Werttreiber eines Unternehmens kann durch finanzielle und nicht finanzielle Leistungsindikatoren gemessen werden.”<sup>106</sup>

Zudem sollen auch nach der Gesetzesformulierung nur solche nicht-finanziellen Indikatoren in die Analyse aufgenommen werden, die für das Verständnis von Geschäftsverlauf und Lage des Unternehmens von Bedeutung sind. Dies bedeutet, dass sie nur dann berichtenswert sind, wenn sie finanzielle Implikationen haben. Sie sollen den Investoren eine weitere Einschätzung des Unternehmenswertes ermöglichen, und sind deshalb in die wertorientierte Berichterstattung für Unternehmen einzubeziehen.<sup>107</sup>

<sup>103</sup> Hierzu ausführlich Abram, Ansprüche von Anlegern wegen Verstoßes gegen § 161 Aktengesetz oder den deutschen Corporate Governance Kodex – ein Literaturbericht, ZBB 1/03, Körner, Comply or disclosure, Erklärung nach § 161 AktG und Außenhaftung, NZG 2004, 1148.

<sup>104</sup> Dieser Kodex enthält Grundsätze und Standards “guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung” und ist damit ein Instrument, um das Vertrauen von Anlegern in Unternehmen zu stärken. Der Kodex selbst gibt zunächst einmal die Struktur der Aktiengesellschaft also die Rollenverteilung zwischen Aktionären, Hauptversammlung und Organen der AG wieder, und geht auf das Zusammenwirken von Vorstand, Aufsichtsrat, Hauptversammlung und Aktionären ein. Er enthält Empfehlungen (“Soll”), z.B. über die Vergütung von Vorstandsmitgliedern auf Grundlage von Leistungsbeurteilungen und objektiven Kriterien und gibt weitere Handlungsempfehlungen im Falle von Interessenskonflikten. Zudem sollen Beteiligungen an Drittunternehmen veröffentlicht werden, und die Abschlussprüfung besonders transparent gestaltet werden. Der Kodex bezieht sich nicht auf bestimmte Arten von Risiken oder Risikomanagementsysteme. Insofern bleibt der Kodex in diesem Gutachten im Wesentlichen Außerbetragt. Das Dokument selbst kann online herunter geladen werden unter: <http://www.corporate-governance-code.de>.

<sup>105</sup> Vgl. Schultze/Fink/Straub, Value Reporting: Informationsbedürfnisse der Investoren und Anforderungen an die Gestaltung des Lageberichts, WPg 2007, S. 563/565.

<sup>106</sup> Volkswagen Geschäftsbericht 2006, 86.

<sup>107</sup> Winnefeld, Bilanzhandbuch, 4. Auflage, 2006, K, Rdnr. 91.

Insofern kann der Unterschied zwischen finanziellen und nicht-finanziellen Indikatoren nur darin liegen, dass die finanziellen sich faktisch in finanzwirtschaftlichen Kennzahlen erschöpfen, s.o. und sich also direkt auf den Wert des Unternehmens auswirken, während die nicht-finanziellen weitergehende Leistungsmerkmale sind, die einen Rückschluss auf die Struktur der Unternehmens und die Lage im Hinblick auf Image und Bereitschaft bzw. Grenzkosten zu/für Reformen zulassen – diese sind aber auch wertmäßig und damit finanziell zu fassen. Die Unterscheidung von finanziellen und nicht-finanziellen Leistungsindikatoren erscheint zudem vor dem Hintergrund als nicht förderlich, dass Unternehmen nach § 289 Abs. 1 S.1 und 2 eine Analyse vorlegen müssen, die einen “true and fair view” vermittelt. Werden in dieser Analyse wesentlichen Faktoren außer Acht gelassen, ist der Lagebericht lückenhaft – egal, ob es sich hierbei um Themen handelt, die als finanzielle oder nicht-finanzielle Leistungsindikatoren zu bezeichnen wären.

Wichtiger als die geschilderte Kategorisierung ist die Frage, ob die hier betrachteten Chancen und Risiken des Klimawandels und der Ölpreissteigerung als Indikatoren auch quantifiziert werden können bzw. müssen. Die von *Hesse* (2007) ausgewerteten Berichte zeigen, dass die klassischen finanzwirtschaftlichen bzw. finanziellen Leistungsindikatoren quantitativ dargestellt werden, andere wertsteigernde Faktoren aber – wenn überhaupt – nur überschlägig beschrieben werden. Dies ist hauptsächlich für den Prognosebericht interessant.

Da für dieses Gutachten angenommen wird, dass die behandelten Risiken Auswirkungen auf die finanziellen Erträge des Unternehmens haben können<sup>108</sup>, werden sie insoweit als finanzielle Leistungsindikatoren bezeichnet. Gleichzeitig kann eine freiwillige Klimaschutz-Politik eines Unternehmens, durchgeführt unter anderem um besser die Bedürfnisse eines low-carbon Marktes zu bedienen, auch zu den nicht-finanziellen Indikatoren zählen. Maßgeblich ist, dass die Prognosepflicht nach § 289 Abs. 1 S. 4 nicht zwischen diesen Indikatoren unterscheidet.

#### **4. Was sind “bedeutsame” Indikatoren? Zählt der Flottenverbrauch dazu?**

Wie bereits beschrieben, liegt es nahe, aus den erhobenen Anlegerinteressen zu schließen, dass z.B. eine Berichterstattung über den verkaufsgewichteten Flottenverbrauch rechtlich notwendig ist. Dies bemisst sich daran, ob dieser Indikator zu den für “die Geschäftstätigkeit bedeutsamsten” (§ 289 Abs. 1 S. 3) zählt, bzw. – insoweit man die Kategorie der nicht-finanziellen Leistungsindikatoren wählt – ob er “für das Verständnis des Geschäftsverlaufes oder der Lage von Bedeutung” ist (§ 289 Abs. 3). Da aber auch finanzielle Leistungsindikatoren der Einschränkung “bedeutsam” unterliegen (§ 289 Abs. 1 S.3), gilt diese in gleicher Weise für nicht-finanzielle Indikatoren. Der rechtliche Maßstab ist effektiv derselbe (vgl. oben).

Die Analyse muss die für die “Geschäftstätigkeit” bedeutsamsten Indikatoren beinhalten. Zur Geschäftstätigkeit im weiteren Sinne gehört sicher die Produktion und der Betrieb des Unternehmens aber inzwischen auch dessen Stellung am Aktienmarkt.

Obwohl sich die Analyse an dieser Stelle noch auf die Vergangenheit bzw. den Status Quo bezieht, ist es anhand der Gegenüberstellung Toyota – General Motors durchaus möglich herzuleiten, dass etwa ein hoher Flottenverbrauch bereits aktuell das Geschäftsergebnis bzw. den Aktienwert und die Entwicklung im abgelaufenen Geschäftsjahr beeinflussen kann.

---

<sup>108</sup> Vgl. Nachweise bei Fn. 22.

Bei der Beantwortung dieser Frage helfen auch die Standards<sup>109</sup>, Erwägungsgründe der EG-Modernisierungsrichtlinie bzw. die EU-Empfehlung von 2001<sup>110</sup> nicht weiter, sondern bestätigen nur, dass nicht-finanzielle Indikatoren letztlich finanzielle Bedeutung aufweisen müssen.

Ob ein konkreter Indikator wie der Gesamtflottenverbrauch als im Geschäftsverlaufsteil des Lageberichts dargestellt werden muss, kann nur individuell (je nach Konzern und tatsächlichen Einflüssen im abgelaufenen Geschäftsjahr) beurteilt werden. M.E. spricht viel dafür, dass der durchschnittliche Flottenverbrauch für die Anleger inzwischen eine so entscheidende Information darstellt, dass er auch "bedeutsam" im Sinne des § 289 Abs. 1 S. 3 ist.

### **5. Chancen und Risiken - Über welche Faktoren muss im Prognosebericht berichtet und welche Art der Darstellung muss gewählt werden?**

Neben Statusinformationen wie dem Flottenverbrauch etc. ist die Prognose im Hinblick auf Klimarisiken im Lagebericht für Anleger besonders relevant für Investitionsentscheidungen. Prognosen werden hier verstanden als zukunftsgerichtete Einschätzungen unter Unsicherheit. An sie ist daher grundsätzlich nicht der Anspruch der Richtigkeit zu stellen, aber es bestehen Anforderungen an Methode, Elemente sowie die Sorgfalt, mit der sie durch die jeweils Pflichten erstellend wird.<sup>111</sup> Mit der Tiefe und Nutzbarkeit der Prognose steht und fällt die konkrete Bedeutung des Lageberichts für die individuelle oder institutionelle Anlageentscheidung. Dabei ist zu beachten, dass eine Pflicht zur "ausgewogenen Berichterstattung" im Lagebericht besteht, also natürlich nicht ausschließlich nur die hier behandelten Risiken relevant sind. Da Klimarisiken sowie verwandte Indikatoren (Flottenverbrauch) allerdings derzeit von den Lageberichten zumeist nicht erfasst werden, ist die Frage relevant, ob sie nach den gesetzlichen Vorgaben aufgenommen werden müssen – soweit dadurch nicht die Pflicht zur Ausgewogenheit verletzt wird. Das kann immer nur im Einzelfall beurteilt werden.

Hier muss vom Wortlaut des § 289 I S.4 (entspricht § 315) ausgegangen werden:

Ferner ist im Lagebericht die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken zu beurteilen und zu erläutern; zugrunde liegende Annahmen sind anzugeben.

Nach Art. 46 Abs. 1 der Modernisierungsrichtlinie beschreibt der Lagebericht die "wesentlichen Risiken und Ungewissheiten", denen das Unternehmen ausgesetzt ist. Der Begriff der Ungewissheiten ist demnach entscheidend auch bei der Auslegung des § 289 HGB zu beachten, der auch schwer prognostizierbare Gefahren umfasst.<sup>112</sup> Im Grundsatz ist von einem einheitlichen Risikobegriff auszugehen, der den Gläubigerschutz und Anlegerschutz im Vordergrund sieht. Damit ist ein Risiko "die Möglichkeit zukünftiger ungünstiger Wertentwicklungen"<sup>113</sup>, während "Chancen" mögliche positive Entwicklungen umschreiben.

Nach DRS 15 soll der Prognosebericht u.a. eine Darstellung der strategischen Ausrichtung, Aussagen über Änderungen der Geschäftspolitik, Erschließung neuer Absatzmärkte, Verwendung neuer Verfahren bei der Produktion, geplante Investitionen

<sup>109</sup> Tz 31 des DRS 15 bestimmt: "Auch nicht finanzielle Leistungsindikatoren sind Bestandteil des Konzernlageberichts, sofern diese Faktoren einen wesentlichen Einfluss auf den Geschäftsverlauf oder die wirtschaftliche Lage genommen haben oder die Unternehmensleitung von diesen einen wesentlichen Einfluss auf die voraussichtliche Entwicklung des Konzerns erwartet."

<sup>110</sup> Nicht-finanzielle Merkmale sollen nur einfließen, "sofern sie einen wesentlichen Einfluss auf das finanzielle Ergebnis oder den finanziellen Status des betroffenen Unternehmens haben". Vgl. Fn. 64.

<sup>111</sup> Vgl. Spindler, Prognosen im Gesellschaftsrecht, AG 2006, 677/678.

<sup>112</sup> Vgl. Kajüter, Berichterstattung über Chancen und Risiken im Lagebericht, BB 2004, S. 427/428.

<sup>113</sup> Winnefeld, Bilanzhandbuch, 4. Auflage, 2006, K, Rdnr. 50.

und Investitionssumme, Gesamtaussage zu den Erwartungen der zukünftigen Entwicklung des Konzerns, Entwicklungstrends und eine Beurteilung der wesentlichen Einflussfaktoren enthalten. Konkrete Kriterien zur Auswahl dieser "wesentlichen Einflussfaktoren" enthält DRS 15 nicht.

Nach Kommentatoren ist es zentrales Element der Prognoseberichterstattung

"... die Darstellung der aller Voraussicht nach wahrscheinlichsten planmäßigen Entwicklungen, deren ungewisse positiven Einflüsse (Chancen) und negativen Einflüssen (Risiken) sowie deren Auswirkungen auf den Entwicklungspfad darzustellen..."<sup>114</sup>

"Ziel der Lageberichterstattung ist es ... die gesamte wirtschaftliche Lage des Unternehmens darzustellen, somit über die rein betriebswirtschaftliche Situation hinaus auch darzulegen, wie sich insbesondere volkswirtschaftliche, rechtliche, technische, aber auch politische oder soziale Aspekte und Entwicklungen auswirken oder auswirken können".<sup>115</sup>

Anzuwenden auf die Prognose ist aber in jedem Fall auch der Grundsatz des "true and fair view" – dem Anleger soll ein möglichst umfassendes und zutreffendes Bild vermittelt werden. § 289 I S.1 steht insoweit als Klammer vor den übrigen Sätzen des § 289 I, und ist auch auf den Satz 4 über die Prognose von Risiken und Chancen anzuwenden. Um diese Ziel zu erreichen, muss das Unternehmen über ein "zuverlässiges und funktionsfähiges Planungssystem" verfügen sowie über geeignete Prognosemodelle.<sup>116</sup>

Insoweit beachtlich ist auch der weit reichende Grundsatz der Vollständigkeit aus dem DRS 15, wonach sämtliche Informationen veröffentlicht werden müssen, die ein "verständiger Adressat" benötigt, um die gesetzlich geforderten Inhalte des Lageberichts beurteilen zu können. Selbst

"...wettbewerbssensible Daten entbinden nicht von einer Berichtspflicht, wenn sich ohne sie kein zutreffendes Bild der aktuellen bzw. künftigen Entwicklung des Unternehmens ergibt..."<sup>117</sup>

Die Angabe der Prognosebasis steht im Spannungsverhältnis zum Geheimhaltungsinteresse der Gesellschaft<sup>118</sup> – hieran sieht man, dass der Gesetzgeber sich eindeutig zum Anlegerschutz und der Verbreiterung der Anlegerinformation bekannt hat.

Bei der Überprüfung der Lageberichte durch *Hesse* wurde deutlich, dass keines der betrachteten Unternehmen die möglichen Auswirkungen des Klimawandels und spezifischer Regulierungsrisiken detailliert qualitativ oder quantitativ erfasst. Ebenso wenig erfolgt ein Bericht über den Flottenverbrauch als verkaufsgewichteten Faktor, obwohl ein hoher Flottenverbrauch im Hinblick auf die geplante EU-Gesetzgebung nach den Untersuchungen von *Hesse*<sup>119</sup> und auch in der Finanzpresse häufig als unternehmerisches Risiko verstanden wird. Es wird höchstens allgemein beschrieben, dass durch den Klimawandel und Ölpreiserhöhungen Risiken für die Geschäftstätigkeit bestehen *könnten* – eine weitere Konkretisierung, z.B. die Benennung bestimmter Regulierungsrisiken, möglicher Nachfrageeinbrüche bei sprunghaft ansteigendem Ölpreis oder gar eine Verdeutlichung anhand von Szenarien mit entsprechenden Schätzungen der finanziellen Auswirkungen auf den Konzern unterbleiben jedoch. Insgesamt

<sup>114</sup> Buhheim/Knorr, Der Lagebericht nach DRS 15 und internationale Entwicklungen, Die Wirtschaftsprüfung 2006, S. 413/421.

<sup>115</sup> Lezius in: Gemeinschaftskommentar HGB (Ensthaler), 2007, § 289 Rdnr. 3.

<sup>116</sup> Lezius, a.a.O., Rdnr. 26.

<sup>117</sup> Vgl. Buchheim/Knorr, ebenda, S. 416.

<sup>118</sup> Hennrichs, Prognosen im Bilanzrecht, AG 2006,689/699.

<sup>119</sup> Hesse, Fn. 2, 2.1.

konstatiert Hesse, dass dem Anleger nur sehr bedingt nutzbare Informationen im Hinblick auf die Verwundbarkeit der Unternehmen durch Klimarisiken an die Hand gegeben werden. Da es sich bei den in den Berichten gegebenen Informationen nicht um quantifizierte Daten handelt, sind sie für den Kapitalmarkt schwer zu bewerten. Als Grundlage für Anlageentscheidungen sind sie aufgrund der fehlenden Vergleichbarkeit kaum nutzbar.<sup>120</sup>

Entsprechend ergab auch eine repräsentative Untersuchung von Unternehmen in Österreich, dass die Qualität der publizierten Prognoseberichte zu wünschen übrig ließ: überwiegend werden auch dort nur qualitative Darstellungen vorgenommen und kaum quantitative Angaben gemacht. Zudem seien die angebotenen Informationen durchweg vage.<sup>121</sup>

Es ist schwer vorstellbar, wie lediglich allgemeine und nicht quantifizierte Angaben dem Anleger "ein möglichst umfassendes und zutreffendes Bild" im Sinne einer Entscheidungsgrundlage vermitteln können. Denn es ist anerkannt, dass

"quantitativ unterlegte Erwartungen in der Regel eine höhere Aussagekraft als eine rein qualitative Berichterstattung besitzen".<sup>122</sup>

Der Gesetzestext ist (gewollt) sehr unkonkret gefasst, und auch die Kommentarliteratur hilft bei der Bestimmung nicht wirklich weiter. Zwar wird bemerkt, dass nunmehr ein "Eingehen auf Risiken" nicht mehr ausreiche, sondern eine "umfangreichere und aussagekräftigere Berichterstattung" gefordert sei, um dem Gesetzeszweck gerecht zu werden ("beurteilen und erläutern"). Gleichzeitig wird aber auch statuiert, dass nach dem Wortlaut des HGB für die Berichterstattung keine bestimmten Grenzen gelten, bzw. die Breite und Tiefe der Analyse und der Prognose ihre Grenze im Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit findet.<sup>123</sup> Auch soll die Schutzklausel des § 286 Abs. 3 HGB analog anzuwenden sein, wonach die Berichterstattung unter bestimmten Voraussetzungen unterbleiben kann, insbesondere, wenn die Angaben geeignet sind, der Kapitalgesellschaft einen erheblichen Nachteil (durch Preisgabe von Geschäftsgeheimnissen) zuzufügen.<sup>124</sup> In Bezug auf die hier betrachteten Risiken ist aber nicht ersichtlich, dass diese Schutzklausel je zur Begrenzung der Erläuterung der Zukunftsaussichten der Automobilunternehmen greifen könnte.

M.E. sind daher drei Grundfragen detailliert zu klären:

- Über welche Faktoren muss berichtet und deren Auswirkungen prognostiziert werden?
- Hat der Vorstand bei dieser Entscheidung ein Ermessen?
- Was bedeutet "beurteilen und erläutern" i.S.d. § 289 I S.4 HGB? Muss das Risiko jeweils auch quantifiziert werden oder reicht eine qualitative Berichterstattung aus?

<sup>120</sup> Die Studie von Axel Hesse im Auftrag von Deloitte (Nachhaltig mehr Wert. Der Informationsbedarf von Investoren und Analysten nach branchenspezifischen "Sustainable Development Key Performance Indicators" (SD-KPIs) in Lageberichten deutscher Unternehmen. 2007) zeigt auf, dass insbesondere Automobilunternehmen SD-KPIs kurzfristig als wichtig sowie langfristig als sehr wichtig für den Geschäftsverlauf und die Lage ihrer Unternehmen bewerten. Als wichtigsten SD-KPI für die Automobilindustrie nennt man den Flottenverbrauch.

<sup>121</sup> Vgl. Präsentation von Prof. Dr. Roman Rohatschek, Institut für Unternehmensrechnung und Wirtschaftsprüfung, Johannes Kepler Universität Linz, Februar 2006, [http://www.iwp.or.at/veranstaltungen/unterlagen\\_2006-02-20.pdf](http://www.iwp.or.at/veranstaltungen/unterlagen_2006-02-20.pdf)

<sup>122</sup> Vgl. Buchheim/Knorr, Fn. 114, S. 416.

<sup>123</sup> Beck'scher Bilanz-Kommentar, § 289, Rdnr. 14, 25, 36. Vgl. auch Gesetzesbegründung, BT Drs. 326/04, S. 63.

<sup>124</sup> Vgl. Winnefeld, Bilanzhandbuch, 4. Auflage, 2006, K, Rdnr. 26.

## 6. Über welche Faktoren muss berichtet und deren Auswirkungen prognostiziert werden?

Grundsätzlich muss die Berichterstattung vollständig sein<sup>125</sup>, vgl. oben. Vollständigkeit bedeutet nach allgemeiner Ansicht aber nicht, dass über alle Geschäftsvorfälle, Chancen und Risiken umfassend und lückenlos berichtet werden müsste (quantitative Vollständigkeit). Vielmehr ist der Grundsatz der Vollständigkeit wohl qualitativ zu interpretieren. Insoweit richtet sich der Umfang der Berichterstattung nach der Wesentlichkeit der Faktoren (ausdrücklich in § 289 I S. 4) und nach den Interessen des Adressaten. Dies reflektiert letztlich die bereits erwähnte Pflicht zur Ausgewogenheit der Berichterstattung. Das bedeutet, dass über alles informiert werden muss, was für einen Anleger oder auch die Belegschaft oder Gläubiger des Unternehmens von berechtigtem Interesse ist, und zwar in einem ausgewogenen Verhältnis.<sup>126</sup>

Dass grundsätzlich ein berechtigtes Interesse an der Einschätzung und Erwartung der Geschäftsleitung im Hinblick auf das globale Umfeld mit seinen ökonomischen, technologischen und rechtlich-politischen Faktoren besteht, kann sicher nicht bestritten werden. So gibt es nach heutigem Wissensstand guten Grund zu der Annahme, dass Ölpreis- und Klimarisiken auch Arbeitsplätze in der Automobilbranche gefährden oder den Aktienwert negativ beeinträchtigen können (vgl. oben Abschnitt II.3).<sup>127</sup> Ein Kommentar benennt als Risiko konkret auch politische (regulative) Risiken wie Geschwindigkeitsbegrenzungen für PKW.<sup>128</sup> Allerdings kann argumentiert werden, dass ein Lagebericht nicht über alle möglichen politisch-wirtschaftlichen Zusammenhänge in diesem Bereich Aufschluss geben kann. Insofern ist die Wesentlichkeit in Hinblick auf zukünftige Entwicklungen das normativ-einschränkende Kriterium.

*Hesse* hat für seine Beurteilung der Lageberichte Themenbereiche gewählt, die nach Ansicht vieler Finanzmarktakteure tatsächlich relevant für Anleger und Aktionäre sein können: Angabe des Gesamtflottenverbrauchs nach Verkäufen, allgemeine Maßnahmen zur Begrenzung des Verbrauchs sowie Möglichkeiten und Maßnahmen in Bezug auf einzelne Modelle, Ölpreisschwankungen und deren Auswirkungen auf das Konsumentenverhalten, Treibhausgasausstoß während der Produktion (greenhouse gas intensity), rechtliche Risiken und Gerichtsverfahren, und konkrete Lobbying Aktivitäten.<sup>129</sup>

Vieles spricht dafür, dass diese oder zumindest einige dieser Faktoren bzw. Themenfelder auch "wesentlich" im Sinne des § 289 Abs. 1 S. 4 sind.

Ein guter Anhaltspunkt zur Beurteilung der "Wesentlichkeit" eines Faktors ist die Frage, welche Vorgänge und Faktoren die Geschäftsführung selber für so relevant hält, dass sie Aktivitäten im Bereich des Lobbying oder wissenschaftlicher Beurteilung entwickelt. Beispielsweise ist bekannt, dass die hier untersuchten Automobilkonzerne zum Ziel erklärt haben, die chinesische Gesetzgebung zur Begrenzung der CO<sub>2</sub>-Emissionen von neu zugelassenen Kfz zu verhindern und die Zulassung von Kleinstwagen (Motoren von 1,0l) weiterhin zu begrenzen, um den Markt für ihre 1,6l und größeren Modelle zu sichern.<sup>130</sup> Ein weiteres Beispiel ist die aktive Beteiligung an Diskussionen und Lobbying der politischen Organe im europäischen Rahmen, um die

<sup>125</sup> Beckscher Bilanzkommentar, § 289, Rdnr. 9, 38.

<sup>126</sup> Beck'scher Bilanzkommentar, § 289, Rdnr. 9.

<sup>127</sup> So auch – für eine Pflicht der Verfolgung der weiteren Entwicklung – Winnefeld, Fn. 113, Rdnr. 53.

<sup>128</sup> Winnefeld, a.a.O., Rdnr. 51.

<sup>129</sup> Vgl. auch: Hesse, Axel. Nachhaltig mehr Wert. Der Informationsbedarf von Investoren und Analysten nach branchenspezifischen "Sustainable Development Key Performance Indicators" (SD-KPIs) in Lageberichten deutscher Unternehmen. Deloitte, 2007.

<sup>130</sup> Vgl. Wall Street Journal, 5. Januar 2006. Beijing Orders an End to Small-Car Restrictions und für die Aktivitäten der Automobilindustrie <http://www.germanwatch.org/rio/auto2005.htm>.

Ausweitung der ACEA Selbstverpflichtung und die Möglichkeit, diese in rechtliche Verpflichtungen für die Produktion umzuwandeln.<sup>131</sup> Ebenso ist die Beteiligung der Konzerne an der Klage gegen die vom US Bundesstaat Kalifornien eingeführten CO<sub>2</sub>-Emissionswerte für Neuzulassungen zu nennen.<sup>132</sup>

In all diesen Fällen haben Vorstände von Automobilkonzernen es für geschäftsrelevant angesehen, Stellung zu beziehen und politisch-rechtliche Vorkommnisse gezielt zu beeinflussen. Im Umkehrschluss ist daraus auch für den Laien zu entnehmen, dass gegenteilige Ergebnisse von Gesetzgebung oder gerichtlichen Prozessen Auswirkungen auf die zukünftige Entwicklung des Unternehmens haben können, und dass diese Auswirkungen auch für so wahrscheinlich gehalten werden, dass eine Intervention aus Unternehmensmitteln bestritten wird.

Ausgangspunkt des neuen § 289 I S.4 im Zusammenspiel mit der ausdrücklichen Aufnahme von Umweltbelangen in den neuen Absatz 3 ist die Annahme, dass derartige Entwicklungen für die Anleger von entscheidender Bedeutung sein können, und ihnen entsprechend eine Informationsbasis zur Verfügung gestellt werden muss, die es ihnen ermöglicht, Entscheidungen fundiert zu treffen. An diesem Leitbild muss der Umfang der Prognosepflichten orientiert sein. Da sich insofern die Interessen der Geschäftsführung und der Anleger überschneiden, ist m.E. festzustellen, dass über solche politisch-volkswirtschaftlichen Faktoren in jedem Fall zu berichten ist, die aus Sicht der Unternehmensleitung schon in vergangenen Geschäftsjahren eine spezifische Intervention wert waren.

Darüber hinaus gibt es objektiv bestimmbare Kriterien für die Wesentlichkeit einer Information bzw. eines bestimmten Vorgangs. Objektiv wesentlich wären Faktoren, die zwar noch nicht eingetreten sind aber mit hoher Wahrscheinlichkeit eintreten werden. Insoweit also heute eine bindende EU-Regelung zur Begrenzung des Flottenverbrauchs absehbar ist, ist dies ein wertbestimmender Faktor, da eine solche Regelung erhebliche Auswirkungen auf die Produktion und den Markt für den jeweiligen Hersteller hat.

Auch sind beispielsweise die Anfälligkeit von konzerneigener Infrastruktur für die Auswirkungen des Klimawandels (z.B. vermehrte und stärkere Wetterextreme wie Fluten und Stürme) sowie daraus möglicherweise resultierende höhere Versicherungsprämien Faktoren, die den Wert eines Unternehmens auch heute beeinflussen können, denn die Auswirkungen des Klimawandels sind bereits heute wahrnehmbar.

Eine Grenze für die Berichtspflicht setzt lediglich § 131 Abs. 3 AktG, wonach der Vorstand in der Hauptversammlung über einzelne Themenfelder die Auskunft verweigern kann.<sup>133</sup>

## 7. Hat der Vorstand bei dieser Entscheidung ein Ermessen?

Ob ein Ermessen besteht, ist entscheidend für die Frage, ob ein bestimmter Inhalt eines Lageberichtes – möglicherweise auch gerichtlich – eingefordert werden kann. Ermessen ist ein Terminus des öffentlichen Rechts und steht normalerweise Behörden bzw. Staatsvertretern zu. Insbesondere hat das Gesetz dem Vorstand in Geschäftsführungsfragen (§ 93 AktG)<sup>134</sup> ein weites Ermessen eingeräumt, denn auf diese Fragen

<sup>131</sup> Vgl. für Nachweise <http://www.germanwatch.org/rio/auto2005.htm>.

<sup>132</sup> Ebenda, vgl. auch Briefing der Deutschen Umwelthilfe: Kurzbericht des Transatlantischen Workshops am 28.04.2006 - Bei transatlantischem Workshop fordern Umweltexperten verbindliche Spritverbrauchsobergrenzen, <http://www.duh.de>.

<sup>133</sup> Vgl. Lezius. Fn. 115, Rdnr. 10.

<sup>134</sup> Das Aktienrecht ist Teil des Wirtschaftsrechts und ist insofern nicht allein eine Regelung von Verhältnissen zwischen Privaten. Vgl. zum Ermessen des Vorstands: Fleischer, Handbuch des Vorstandsrecht, 2006, § 20 Rdnr. 39.

kann der Aktionär über die Hauptversammlung keinen Einfluss nehmen. In anderen Bereichen ist das Ermessen eingeschränkt, wenn nämlich das Gesetz als Kontrolle einen Hauptversammlungsbeschluss vorsieht.

Es ist schwierig, die in die Prognose einzubeziehenden Faktoren objektiv zu bestimmen, wenn hauptsächlich die Unternehmensleitung deren Wesentlichkeit beurteilen kann. Andererseits soll die verschärfte Prognosepflicht gerade die Einschätzung der Unternehmensleitung vermitteln – soweit es eine solche gibt, sollte sie also auch offengelegt werden. Entsprechend betonen *Böcking/Stein* die Herausforderung für Prüfer, das von der Geschäftsleitung ausgeübte Ermessen zu prüfen.<sup>135</sup>

*Fleischer* argumentiert, dass der “Prognoseinhalt ... im pflichtgemäßen Ermessen der Unternehmensleitung” liege, ohne dies jedoch im Hinblick auf das Merkmal der Wesentlichkeit zu begründen.<sup>136</sup> Auch *Winnefeld* ist der Ansicht, dass die Frage, über welche Risiken berichtet wird, im Ermessen des Vorstands liegt.<sup>137</sup>

M.E. ist die Frage, ob eine Entwicklung für ein Unternehmen wesentlich i.S.d. § 289 I S. 4 ist, objektiv zu beurteilen und damit also auch überprüfbar. Grundsätzlich ist also nicht notwendig, über alles zu berichten und zu prognostizieren, aber ob eine bestimmte Tatsache entscheidungserheblich ist, sollte auch ein Gericht überprüfen können. Es handelt sich bei dem Begriff der “Wesentlichkeit” nämlich um einen unbestimmten Rechtsbegriff, der grundsätzlich auch justiziabel ist.

Zudem ergibt sich aus dem Grundsatz der gewissenhaften und getreuen Rechenschaft, dass es sich verbietet, die Erwartungen in zu günstigem Licht darzustellen.<sup>138</sup> Sollte sich also herausstellen, dass bestimmte Vorgänge nur deshalb nicht offengelegt werden, weil sie als “imageschädlich” oder “wertmindernd” qualifiziert werden können, wäre dies ein Verstoß gegen § 289 I S.4, ohne dass dem Vorstand Ermessen eingeräumt werden könnte. Dies ergibt sich auch aus dem Verbot der Risikokompensation<sup>139</sup> – Risiken müssen also auch dann dargestellt werden, wenn sie sich u.U. durch (technologisch-betriebswirtschaftliche) Anpassungsmaßnahmen in Chancen umwandeln lassen.

Außerdem ist der Grundsatz der Vollständigkeit wohl auch so zu verstehen, dass, soweit ein Unternehmen sich entscheidet, bestimmte Faktoren als wesentlich anzusehen, über diese auch vollständig zu berichten ist. Wenn also ein Automobilkonzern die Auswirkung des Emissionshandelssystems auf die Geschäftstätigkeit im Lagebericht erwähnt, sprechen gute Gründe dafür, dass eine solche Information für die Anleger auch entsprechend konkretisiert und aufbereitet werden muss, da alleine die Erwähnung eines solchen Umstandes nicht dazu geeignet ist, die Risiken und Chancen des Unternehmens auf Grund dieser Faktoren darzustellen.

## **8. Was bedeutet “beurteilen und erläutern” i.S.d. § 289 I S.4? Muss das Risiko jeweils auch quantifiziert werden oder reicht eine verbale Berichterstattung aus?**

Grundsätzlich gehört zu einer Beurteilung der Chancen und Risiken nach allgemeiner Meinung auch eine Aussage zu ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit und eine Einschätzung der Auswirkungen.<sup>140</sup> Soweit also ein Unternehmen einen Faktor als wesentlich

<sup>135</sup> Böcking/Stein, Prüfung des Konzernlageberichts durch Abschlussprüfer, Aufsichtsräte und Deutsche Prüfstelle für Rechnungswesen, Der Konzern 2007, 43/49.

<sup>136</sup> Fleischer, Prognoseberichterstattung im Kapitalmarktrecht und Haftung für fehlerhafte Prognosen, Die Aktiengesellschaft (AG) 2006, S. 2/5.

<sup>137</sup> Winnefeld, Fn. 124, Rdnr. 26.

<sup>138</sup> Beck'scher Bilanzkommentar, § 289, Rdnr. 40.

<sup>139</sup> Allgemeine Ansicht, vgl. nur Beck'scher Bilanzkommentar, § 289, Rdnr. 46.

<sup>140</sup> Lezius, Fn. 115, Rdnr. 32.

eingestuft hat, muss es sich mit diesem und den damit verbundenen Risiken und Chancen auch vertieft befassen. Anerkannt ist, dass die Berichterstattung “über die reine Darstellung der voraussichtlichen Entwicklung hinaus [zu] gehen und Erklärungen und Verdeutlichungen ... zu umfassen [hat].”<sup>141</sup> Entsprechend definiert DRS 15 den Begriff “Erläuterung” als “weitergehende Erklärung, Kommentierung und Interpretation eines Sachverhalts über die reine Darstellung hinaus” und statuiert in Tz 17, das “sofern Schätzungen erforderlich sind, die Schätzverfahren beschrieben und ggf. Bandbreiten der Schätzungen angegeben werden [sollen].”

Gemäß dem Gesetzeszweck muss auf Grundlage der Beurteilung der Größenordnung, Eintrittswahrscheinlichkeit und Abschätzung der Auswirkungen auf das Unternehmen dem Anleger eine Entscheidungshilfe geliefert werden.

Diesen Anforderungen entsprechen die von *Hesse* ausgewerteten deutschen, französischen und italienischen Lageberichte 2006 nicht. Soweit sie überhaupt Klima- oder Rohstoffrisiken betrachten, wird in keinem Falle auch eine Aussage zur Eintrittswahrscheinlichkeit des besagten Risikos getroffen. Dies betrifft auch die Ausführungen zu Ölpreisrisiken und Konsumentenverhalten.

Abgesehen davon wird angenommen, dass ein Risiko für ein Unternehmen nur dann vorliegt, wenn damit eine Nettovermögensminderung für das Unternehmen erwartet wird. Entsprechend gehen einige Kommentatoren wohl stillschweigend von einer Quantifizierungspflicht aus, soweit diese erfüllbar ist.<sup>142</sup>

Bereits auf Grundlage der alten Fassung des § 289 hat sich ein Streit entfaltet, ob und inwieweit die Risiko- und Prognoseberichterstattung zu quantifizieren sei, und ob Umwelt- oder Gesellschaftsrisiken überhaupt monetarisiert werden könnten.<sup>143</sup>

Gutachten und Methoden, finanzielle Risiken für Automobilkonzerne durch Klimaregulierung darzustellen, wurden bereits in der Einleitung vorgestellt. Die bislang wohl herrschende Meinung, eine Quantifizierung von “Umwelt-” Risiken sei nicht möglich, scheint insgesamt im Rücklauf begriffen. Zum einen ist die Betriebs- und Volkswirtschaftslehre von jeher daran gewöhnt, unbekannte Größen wie “Verbraucherstimmung” oder “Geschäftsklima” in ihre Vorhersagen einzubeziehen.<sup>144</sup> Zum anderen war Ziel des Bilanzrechtsreformgesetzes und der ihm zugrunde liegenden EU-Regelungen zuvorderst Transparenz und Anlegerschutz.<sup>145</sup>

Zu betonen ist, dass die Frage nach der Pflicht zur Quantifizierung erst im zweiten Schritt mit der Frage verknüpft ist, was die Folge einer Abweichung sein würde (Haftung für fehlerhafte Prognosen?). Sowohl DRS 3 als auch 15 verlangen die deutliche Kenntlichmachung als “Prognose”, um zu verhindern, dass der Vorstand auf die Wahrheit seiner Vorhersage verpflichtet werden kann. Hierzu wird vertieft ausgeführt im Rahmen der Frage, welche Rechtsfolgen ein Verstoß gegen §§ 289/315 haben könnten.

Aus dem “true and fair view” Grundsatz leitet sich ab, dass

“soweit wie möglich genaue Zahlen und ansonsten vernünftige Schätzungen zu Grunde gelegt und diese so angeordnet [werden], dass sie innerhalb der Grenzen der der-

<sup>141</sup> Beck'scher Bilanzkommentar, § 289, Rdnr. 40.

<sup>142</sup> So auch Winnefeld, Fn. 113, Rdnr. 51 ff., der unbefangen von einer Brutto/Netto Darstellung spricht, die den Schluss auf Quantifizierung nahe legt.

<sup>143</sup> Vgl. Schmidt/Roth, DB, 2004, S. 553; Berndt, BB 2001, 1727. Dagegen an dieser Stelle: Winnefeld, Fn. 113, Rdnr. 93.

<sup>144</sup> Siehe hierzu auch UNEP FI / Freshfields, A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment, October 2005, <http://www.unepifi.org>, S. 10f.

<sup>145</sup> Vgl. Begründung des BilRefG, BT Drs. 15/3419, S. 21-

zeitigen Bilanzierungspraxis ein so objektives Bild wie möglich bieten".<sup>146</sup>

Dementsprechend wird vereinzelt –allerdings bezogen auf den gesamten Lagebericht– vertreten, dass ausschließlich qualitative Angaben i.d.R. nicht ausreichen.<sup>147</sup> Andererseits wird in der Kommentarliteratur als herrschende Meinung dargestellt, dass qualitativ-verbale Darstellungen als ausreichend betrachtet werden können.<sup>148</sup>

*Fleischer* differenziert, bezieht aber keine eindeutige Stellung:

“Die herrschende Lehre ließ bisher verbale Angaben genügen, und ersten Einschätzungen zufolge sollen auch nach dem BilReG keine zahlenmäßigen Prognosen in Form von Planbilanzen oder Planerfolgsrechnungen erforderlich sein. Wohl aber sind die Einzelangaben zu einer Gesamtaussage mit eindeutig positiver oder negativer Ausrichtung zu verdichten.”<sup>149</sup>

Diese Ansicht der herrschenden Lehre beruht jedoch m.E. nach noch auf dem ursprünglich geringem Gewicht, das dem Lagebericht zugemessen wurde. So wurde vertreten, dass der Lagebericht lediglich das “verbale” Pendant zum Jahresabschluss sei.<sup>150</sup> Seit dem KonTraG 1998 ist seine Bedeutung für den Anleger und Aktionärschutz aber derart gestiegen, dass ohne eine ausdrückliche gesetzliche Regelung die Notwendigkeit von Quantifizierungen und Schätzungen in Bezug auf den Unternehmens- und Aktienwert nicht grundsätzlich verneint werden kann.

So ist auch im Beck'sche Bilanzkommentar formuliert, dass der Lagebericht sowohl eine Informations- als auch eine Rechenschaftsfunktion hat und “entscheidungsrelevante Informationen” enthält:

“Die tatsächliche Bedeutung dieser Aufgaben und damit des Lageberichts als Publizitätsinstrument wird insbesondere dadurch sichtbar, dass der Lagebericht den Jahresabschluss der Kapitalgesellschaft ergänzen soll. Denn der Jahresabschluss einschließlich der Erläuterungen im Anhang ermöglicht den Adressaten nur begrenzt die tatsächliche Lage der Gesellschaft zu erkennen.”<sup>151</sup>

Insofern dient der Jahresabschluss zwar der Darstellung und der Lagebericht der Analyse und Kommentierung, jedoch bietet das Gesetz keinen Anhaltspunkt dafür, dass sich der Lagebericht auf qualitative Äußerungen zu beschränken hätte – vielmehr sind alle Vorgänge so darzulegen “dass die wirtschaftliche Gesamtbeurteilung der Gesellschaft... möglich wird.”<sup>152</sup>

Aus Sicht eines privaten und institutionellen Anlegers ist eine solche wirtschaftliche Gesamtbeurteilung aber gerade nicht möglich, wenn Klima- oder Ölpreisisiken nur in sehr allgemeiner verbaler Form dargestellt werden.

Für eine Pflicht zur Quantifizierung spricht auch Tz. 34 des DRS 15:

“Die Zukunftsorientierung umfasst auch die Berichterstattung über die bestehenden Planungen und Erwartungen der Unternehmensleitung ... Diese Berichterstattung umfasst mindestens qualitative Informationen, die im Zusammenhang mit den wesentlichen Rahmenbedingungen der Geschäftstätigkeit zu erläutern sind”. (Hervorhebung durch Verf.)

<sup>146</sup> Canaris u.a., HGB Großkommentar, § 264, Rdnr. 16 mit Bezugnahme auf weitere Fachliteratur.

<sup>147</sup> Vgl. Fn. 121.

<sup>148</sup> Beck'scher Bilanzkommentar, § 289, Rdnr. 39.

<sup>149</sup> Fleischer, Prognoseberichterstattung im Kapitalmarktrecht und Haftung für fehlerhafte Prognosen, Die Aktiengesellschaft (AG) 2006, S. 2/5.

<sup>150</sup> So z.B. vgl. Canaris u.a., HGB Großkommentar, § 289 Rdnr. 1

<sup>151</sup> Beckscher Bilanzkommentar 2006, § 289 Rdnr. 4

<sup>152</sup> Ebenda.

Und Tz. 48 ist noch deutlicher:

“Auf der Basis der Beurteilungsmöglichkeiten zum Zeitpunkt der Aufstellung des Konzernlageberichts ist auf alle Faktoren einzugehen, die einen wesentlichen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- oder Vermögenslage haben können oder bewirken, dass von der berichteten Lage möglicherweise nicht auf die zukünftige Lage der Konzerns geschlossen werden kann. Die erwarteten Auswirkungen eines solchen Einflusses sind zu quantifizieren soweit dies sinnvoll und ohne unvertretbar hohen Aufwand möglich ist.” (Hervorhebung durch Verf.)

Andererseits wird im Tz. 120 die Quantifizierung der erwarteten Entwicklungen lediglich für das folgende Geschäftsjahr empfohlen. Dies ist bei der Frage des Prognosezeitraums separat zu diskutieren.

Im DRS 5 über die Risikoberichterstattung (Tz. 19) heißt es dagegen, dass Risiken zu quantifizieren sind, wenn dies nach anerkannten und verlässlichen Methoden möglich und wirtschaftlich vertretbar ist – dies sei allerdings nur für Finanzrisiken (Währungsschwankungen, etc.) der Fall. Insofern spricht sich DRS 5 gegen eine Quantifizierung von Risiken aus, für die genormte Methoden noch nicht bestehen.

Zwar haben die Standards die “Vermutung der Richtigkeit” für sich, sie haben aber keinen Gesetzesrang.<sup>153</sup> Daher beeinflusst diese Aussage nicht den Norminhalt bzw. kann die Auslegung nach dem Gesetzeszweck nicht überwinden, vor allem nicht im Hinblick auf Europarechtlich vorgegebene Ziele und Inhalte. Auch wenn keine “anerkannte” Methode für die Quantifizierung von klimaschutzrelevanten Regulierungs- oder Ölpreisrisiken besteht, sind solche Informationen für den Anleger doch relevant und entscheidungserheblich. Tatsächlich besteht eher eine Verpflichtung des DRS solche Standards zu schaffen, die zur Ausfüllung der gesetzlichen Verpflichtungen notwendig sind.

Interessant ist in diesem Zusammenhang vor allem die Tatsache, dass DRS 15 – fast in Widerspruch zu DRS 5 – eine Quantifizierung von immateriellen Werten des Konzerns (Tz. 77 ff.) für möglich und sinnvoll hält. Eine Berichterstattung über immaterielle Werte des Konzerns wird ausdrücklich empfohlen, einschließlich Angaben im Hinblick auf voraussichtliche Entwicklungen des Konzerns mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken (gem. § 289 Abs. 1, S.4). Hierzu folgende Anmerkung (DRS 15, Tz. 117):

“Die zuvor genannten Kategorien immaterieller Werte können im Einzelfall erhebliche Quantifizierungsprobleme verursachen. Soweit möglich wird jedoch empfohlen diese Informationen auch quantifiziert ggf. in Form von Indikatoren anzugeben.”

Insofern ist der Standardisierungsrat selbst wohl der Ansicht, dass eine Quantifizierung auch außerhalb der klassischen Finanzkennzahlen möglich ist.

Abschließend ist also zu schlussfolgern: Soweit Faktoren als wesentlich für den zukünftigen Geschäftsverlauf angesehen werden können (was objektiv überprüfbar ist), besteht im Rahmen der berechtigten Interessen von Aktionären und anderen Stakeholdern eine Pflicht, die möglichen Auswirkungen verschiedener tatsächlicher Verläufe (z.B. Annahme eines spezifischen Gesetzes in China, Verabschiedung von verbindlichen CO<sub>2</sub>-Emissionsgrenzen für Neuzulassungen in Europa, Ölpreissteigerung um 50%) nicht nur darzustellen, sondern im Hinblick auf Eintrittswahrscheinlichkeit, Ausmaß und Auswirkungen auf das Unternehmen auch zu quantifizieren. Eine solche Quantifizierung ist tatsächlich möglich, wie die Umweltökonomie zeigt. Konkret haben eingangs erwähnte Gutachten des WRI und SAM sowie von Standard & Poor’s

<sup>153</sup> Baumbach/Hopt. HGB, § 342 Rdnr. 2.

aufgezeigt, wie Modellrechnungen aussehen könnten.<sup>154</sup>

An dieser Ansicht gemessen, genügen die durch *Hesse* ausgewerteten Lageberichte den gesetzlichen Anforderungen nicht, da keine ausführliche Beurteilung der qualitativ betrachteten Faktoren vorgenommen wird und eine Quantifizierung der hier betrachteten Risiken vollkommen unterbleibt.

### **9. Welche Prognoseannahmen sind offen zu legen bzw. welche Angaben sind zum Risikomanagement zu machen?**

Das Verfahren der Prognose bzw. Risikoabschätzung und dessen Grundannahmen sind offen zu legen – das bedeutet, dass auch die Methode nachvollziehbar sein muss. *Ständer* unterteilt den Prozess in vier Phasen: 1. die Risikoidentifizierung, 2. die Bestimmung der Eintrittswahrscheinlichkeit, 3. die Abschätzung der Konsequenzen für das Unternehmen (mit Szenarienbildung) und 4. die Kombination von Eintrittswahrscheinlichkeit und der voraussichtlichen finanziellen Konsequenzen.<sup>155</sup>

Wenn das Gesetz also verlangt, dass die zu Grunde liegenden Annahmen zu veröffentlichen sind, muss über diese Schritte Rechenschaft abgelegt werden, da der Bericht sonst nicht prüffähig ist. Denn eine grundlegende Neuerung liegt darin, dass nunmehr alle Faktoren und Annahmen der Prognose bzw. der Risikoabschätzung offen zu legen, und diese durch die Prüfer nicht nur auf Plausibilität, sondern auch auf Vollständigkeit zu prüfen sind.<sup>156</sup>

In den von *Hesse* analysierten Lageberichten sind keine entsprechend detaillierten Angaben zu den Grundlagen und der Methode von Risikoabschätzung und Prognose enthalten.

§ 289 II Nr. 2a verlangt diese Offenlegung der Risikomanagementansätze jedoch ausdrücklich. Allerdings ist nach wohl herrschender Meinung in der Literatur eine Darstellung des Risikomanagements des gesamten Unternehmens, d.h. aller seiner Ziele und Methoden nicht erforderlich ist.<sup>157</sup>

Nach der Definition des DRS 5 ist ein Risikomanagement ein “nachvollziehbares, alle das Unternehmen und Aktivitäten umfassendes System, das auf Basis einer definierten Risikostrategie ein systematisches und permanentes Vorgehen mit folgenden Elementen umfasst: Identifikation, Analyse, Bewertung und Steuerung, Dokumentation und Kommunikation von Risiken sowie die Überwachung dieser Aktivitäten.”

Die von *Hesse* ausgewerteten Lageberichte stellen das Risikomanagementsystem im Überblick dar. Da DRS 15 und DRS 5 eine Trennung von Risikobericht und Prognosebericht vorsehen (s.o.), finden sich in den Lageberichten zumeist noch getrennte Berichte. Es fällt auf, dass in den Risikoberichten hohe Rohstoff- und Energiepreise durchaus erwähnt sind, ebenso Risiken in der Produktion durch verändertes Kaufverhalten, die Angabe zum Risikomanagement an sich jedoch sehr allgemein bleibt. Ausgeführt und quantifiziert wird – wenn überhaupt in Übereinstimmung mit DRS 5 und DRS 15 – in Bezug auf finanzielle- und Währungsrisiken.

Im Hinblick auf das Risikomanagement ist bei Durchsicht der Lageberichte nicht ersichtlich, dass auch für Klimarisiken die entsprechenden methodischen Schritte durchlaufen wurden. Insoweit beschränken sich die Berichte auf eine Darstellung, s.o.

<sup>154</sup> Fn. 27.

<sup>155</sup> Ständer, Fn.25, 278 ff.

<sup>156</sup> Böcking/Stein, Prüfung des Konzernlageberichts durch Abschlussprüfer, Aufsichtsräte und Deutsche Prüfungsstelle für Rechnungswesen, Der Konzern 2007, 43/ 49.

<sup>157</sup> Beck'scher Bilanz Kommentar, 6. Auflage 2006, § 289 HGB, Rdnr. 70.

Notwendig für ein effektives Risikomanagement wäre aber z.B. eine Szenarienbildung für verschiedene Regulierungen von CO<sub>2</sub>-Emissionen und die entsprechenden Kosten um die eigene Modellpalette auf veränderte Marktbedingungen anzupassen. Zudem könnten Szenarien entwickelt werden, die auf verschiedene Zeitpunkte für die erforderliche CO<sub>2</sub>-Regulierung ausgerichtet sind. Alternativ käme auch ein Szenario in Betracht, das den Ankauf von Treibhausgaszertifikaten vorsieht, sollte die Automobilbranche CO<sub>2</sub>-Minderungszielen unterworfen werden. Derartige Szenarien sind wohl bekannt aus der Volkswirtschaft, in der schon seit Jahrzehnten die volkswirtschaftlichen Kosten zur Erreichung verschiedener Klimaschutzziele ausgerechnet werden, z.B. durch den IPPC oder das DIW.<sup>158</sup>

Die Risikoszenarien könnten sich mit mittel- oder langfristigen globalen oder nationalen Klimaschutzzielen auseinandersetzen.

Dieses Gutachten ist nicht der Ort, um betriebswirtschaftliche Möglichkeiten des Risikomanagements aufzuzeigen. Für die rechtliche Analyse ist vielmehr die Tatsache relevant, dass eine solche Risikoprognose und deren Aufnahme in ein Risikomanagementsystem möglich sind.

## 10. Prognosezeitraum

Eine wichtige Komponente ist die Frage, auf welchen Zeitraum sich die Verpflichtung zur Prognose und Risikoberichterstattung beziehen soll. Das Gesetz trifft dazu keine Aussage, auch nicht implizit.

In der Literatur werden meist Zeiträume von ein bis zwei Jahren vertreten.<sup>159</sup> Der DRS 15 sowie IDW RH HFA 1.007 sehen regelmäßig einen Mindestzeitraum von zwei Jahren vor; bei Unternehmen mit längeren Marktzyklen oder komplexen Großprojekten empfiehlt der DRS 15 einen längeren Zeitraum (Tz. 87). In der Praxis prognostizieren 50 von 60 Unternehmen z.B. in Österreich nur für ein Jahr, also das auf den Geschäftsbericht folgende Geschäftsjahr.<sup>160</sup> Stimmen in der Literatur fordern aufgrund der Volatilität der Kapitalmärkte (insbesondere Gütermärkte) sogar, die Prognose auf 12 Monate zu begrenzen.<sup>161</sup>

Insoweit es sich bei den zu prognostizierenden Risiken um Ölpreiserhöhungen oder -schwankungen handelt, ist ein Prognosezeitraum von ein bis zwei Jahren möglicherweise aussagekräftig. Denn wie die letzten Jahre gezeigt haben, könne derartige Schwankungen in hohen Bandbreiten auch in kurzen Zeiträumen realisiert werden.

Zu beachten ist allerdings, dass der Sinn der Lage- und Konzernberichterstattung maßgeblich im Anlegerschutz zu sehen ist. Damit wäre z.B. nach dem Anlegerbild des Gesetzes zu fragen – geht es hier tatsächlich nur um “kurzfristige Mentalitäten”? Überzeugend im Hinblick auf die Annahme eines längeren Prognosezeitraumes ist wohl auch die Überlegung, dass Adressaten des Lageberichtes nicht nur direkte Aktionäre des jeweiligen Automobilkonzerns sind, sondern auch Fondseigner bzw. Anteilseigner, die ihr Vermögen in entsprechend zielgerichteten Fonds und Portfolios über fünf bis zehn Jahre festlegen können, teilweise sogar länger. Für diese Adressaten ist eine Prognose über das nächste Geschäftsjahr hinaus unbedingt erforderlich, um

<sup>158</sup> Vgl. statt vieler: Enquete-Kommission “Schutz der Erdatmosphäre” des Deutschen Bundestages (Hrsg.): Mehr Zukunft für die Erde, Bonn 1995, Kap. 8: Integrierte Strategien zur Minderung energiebedingter Treibhausgasemissionen in der Bundesrepublik Deutschland.

<sup>159</sup> Vgl. nur Beck’scher Bilanz Kommentar, 6. Auflage 2006, § 289 HGB, Rdnr. 37; Baumbach/Hopt, HGB Kommentar, 31. Auflage, 2003, § 289, Rdnr. 2; Canaris/Schilling/Ulmer, HGB Großkommentar, 3. Band, 1. Teilband, 4. Auflage, 2002, § 289, Rdnr.

<sup>160</sup> Vgl. Vgl. Präsentation von Prof. Dr. Roman Rohatschek, Februar 2006, [http://www.iwp.or.at/veranstaltungen/unterlagen\\_2006-02-20.pdf](http://www.iwp.or.at/veranstaltungen/unterlagen_2006-02-20.pdf)

<sup>161</sup> Böcking/Stein., Fn. 77, 757.

sich die mit dem gewählten Portfolio verbundenen Risiken bewusst machen zu können.

Auf diese Argumentation wird in der Fachliteratur in keiner Weise eingegangen. M.E. ist diese Lücke in der akademischen Auseinandersetzung nur damit zu rechtfertigen, dass der Lagebericht bislang immer als Pendant zum *Jahresbericht* bzw. Jahresabschluss aufgefasst wurde, der eben gerade die Funktion hat, über *ein* Geschäftsjahr zu berichten. Die Funktion des nunmehr erweiterten und verfeinerten Lageberichts ist jedoch eine weitergehende.

Eine Festlegung auf einen gesetzlich vorgeschriebenen bzw. aus dem Gesetz direkt entnehmbaren Prognosezeitraum fällt trotz dieser Argumente schwer. Sollte sich jedoch ein Anteilseigner finden, der sein Vermögen in einem langfristigen Vertrag über das Portfolio u.a. an ein Automobilkonzern gebunden hat, hat dieser ein berechtigtes Interesse an der Risikoberichterstattung und Prognose für den gesamten festgelegten Zeitraum. Anders würde die Verknüpfung der Berichtspflicht mit der Wesentlichkeit der Information für Anleger (vgl. oben) leer laufen.

### **c) Rechtliche Folgen eines Verstoßes gegen §§ 289, 315 HGB**

Grundsätzlich ist es zunächst denkbar, dass Verstöße gegen Berichterstattungspflichten aus § 289 oder § 315 HGB im Rahmen der Hauptversammlung durch Aktionäre gerügt werden, die sich hier auf § 131 AktG stützen können. § 131 AktG regelt die Informationsrechte von Aktionären in der Hauptversammlung, hierauf wird gesondert im nächsten Abschnitt eingegangen.

#### **Schadensersatz**

Grundsätzlich sind Schadensersatzansprüche aufgrund eines fehlerhaften oder unvollständigen Lageberichtes möglich.<sup>162</sup> Es ist aber durchaus schwierig, eine materiell-rechtliche<sup>163</sup> Anspruchsgrundlage für eine evtl. Schadensersatzklage bzw. ein Schadensersatzverlangen zu finden.<sup>164</sup> In Frage käme hier zunächst § 823 II BGB, wonach derjenige zum Schadensersatz verpflichtet ist, "welcher gegen ein den Schutz eines anderen bezweckendes Gesetz verstößt". Ob § 289 und § 315 HGB ein solches Schutzgesetz darstellen, ist umstritten.<sup>165</sup> Die wohl herrschende Ansicht ist weiterhin der Meinung, dass diese Vorschriften keinen Schutzgesetzcharakter haben. Neuere Literatur diskutiert allerdings durchaus, ob nicht zumindest der neu eingeführte Bilanzzeit (in §§ 264, 289 und 315 HGB) als Schutzgesetz dienen kann.

M.E. ist durchaus fraglich, ob diese Ansicht bestehen bleiben kann. Denn wie oben ausgeführt, bezwecken die jüngsten EG-rechtlichen und nationalen Gesetzesänderungen insbesondere den Anleger- und den Aktionärsschutz. Dies ist, wie oben dargestellt, u.a. Ziel der Ausweitung der Lageberichterstattung gewesen. Da der Konzernlagebericht oder der einfache Lagebericht den Anleger in die Lage versetzen soll, ähnlich wie die Unternehmensleitung die Chancen und Risiken in der zukünftigen Entwicklung abzuschätzen und darauf basierend seine Entscheidung zu treffen, ist in § 289 und § 315 sehr wohl ein Schutzgesetz im Sinne des § 823 II BGB zu sehen.

---

<sup>162</sup> Winnefeld, Fn. 124, Rdnr. 27.

<sup>163</sup> Also eine Norm im Gesetz, die, angewendet auf den speziellen Fall, als Schadensersatzanspruch im konkreten Fall dienen kann.

<sup>164</sup> Vgl. Canaris/Schilling/Ulmer, HGB Großkommentar, 3. Band, 1. Teilband, 4. Auflage, 2002, § 264, Rdnr. 11.

<sup>165</sup> Hierzu, Fleischer, S.8. Für die Schutzgesetzqualität: Fehrenbacher, Registerpublizität und Haftung im Zivilrecht, 2004, S. 456 ff., 494 ff.; Kalss, Anlegerinteressen, 2001, S. 327 ff.; Merkt, Unternehmenspublizität, 2001, S. 249 ff. und Luttermann in Münchner Kommentar zum AktG, 2. Auflage 2003, § 264 HGB, Rdnr. 214

Voraussetzung für einen solchen Schadensersatzanspruch wäre jedoch zum einen, dass tatsächlich ein Verstoß gegen diese gesetzlichen Vorschriften vorliegt, zum anderen, dass ein Schaden durch diesen Verstoß kausal verursacht wurde.

Insoweit der oben geäußerten Auffassung gefolgt wird, dass sich sowohl die zu berichtenden Faktoren und Vorgänge objektiv bestimmen lassen, und zudem möglicherweise sogar eine Quantifizierung der daraus folgenden Risiken auf Grundlage des § 289 oder § 315 HGB erforderlich ist, könnte ein Verstoß durch einen Automobilkonzern im konkreten Einzelfall und durch Vorlage konkreter Beweise wohl nachgewiesen werden. Beweise könnten in der Form vorgelegt werden, dass z.B. die oben erwähnte Lobby-Tätigkeit nachgewiesen wird oder aber wirtschaftswissenschaftliche Gutachten mögliche bzw. wahrscheinliche Auswirkung auf den Geschäftsverlauf nachweisen.

Derzeit erscheint es m.E. schwer vorstellbar, in welcher Form ein Schaden durch die Verletzung der Berichtspflicht auftreten kann bzw. wird. Diese Beurteilung kann sich jedoch schnell ändern, sollte der Ölpreis tatsächlich sprunghaft ansteigen oder maßgebliche politische Regulierungen des Flottenverbrauches Geltung erhalten.

Im Einzelfall wäre nachzuweisen, dass ein Aktionär oder anderer Anleger sich im Falle einer korrekten Lageberichtserstattung (also mit Ausweisung der durch die Ölpreiserhöhung oder regulativen Risiken verursachten Auswirkung auf das Unternehmensergebnis) in Bezug auf seine Anlage anders entschieden hätte, und dass ihm daraus konkreter Schaden entstanden ist. Dieser Schaden wäre dann z.B. durch einen Vergleich der Aktienwerte vor und nach der eingetretenen Entwicklung zu beurteilen.

Sollte aus einer unvollständigen oder unrichtigen Berichterstattung (= Pflichtverletzung) der AG ein Schaden entstehen, gilt § 93 II AktG als Anspruchsgrundlage der Gesellschaft als Ganzes gegen den Vorstand. Diese Norm gilt jedoch nicht für Schäden der Aktionäre; § 93 II ist auch nach heutiger Meinung kein Schutzgesetz im Sinne des § 823 II BGB und scheidet damit als Anspruchsgrundlage aus.

Als Anspruchsgrundlage für eine Schadensersatzklage kommt § 826 BGB in Betracht, wenn der Schaden der Aktionäre auf einer "vorsätzlichen und sittenwidrigen" Schädigung beruht. Dies wird in den hier relevanten Fällen kaum einschlägig sein.

Insgesamt ist damit eine Schadenersatzverpflichtung fraglich, aber sicher nicht ausgeschlossen.

### **Strafe**

Nicht auf Schadensersatz, sondern auf Verhängung einer Freiheitsstrafe oder eines Ordnungs- bzw. Zwangsgelds gerichtet, sind die Sanktionen der §§ 331 ff. HGB, die hier möglicherweise auch in Betracht kämen.

Wenn im Lagebericht tatsächlich die Verhältnisse der Gesellschaft unrichtig wiedergegeben oder "verschleiert" werden, so können die Mitglieder des Geschäftsführungsorgans der Aktiengesellschaft oder auch des Aufsichtsrates gem. § 331 Nr. 1 HGB zu Freiheits- oder Geldstrafe verurteilt werden.

Ordnungswidrig handelt bereits, wer als Mitglied des Geschäftsführungsorgans oder des Aufsichtsrats des Konzern bzw. der AG

"3. Bei der Aufstellung des Lageberichts einer Vorschrift des § 289 I über den Inhalt des Lageberichts,

4. Bei der Aufstellung des Konzernlageberichts einer Vorschrift des § 315 I über den Inhalt des Konzernlageberichts, [...] zuwider handelt.” (§ 334 Abs.1 HGB)

Dabei kann die Ordnungswidrigkeit mit Geldbußen bis zu 50.000 € geahndet werden (§ 334 II HGB).

Was die Strafvorschriften der §§ 331, 332 HGB anbetrifft, die ihrerseits zweifelsfrei ein Schutzgesetz im Sinne des § 823 II BGB darstellen, so kommentiert *Fleischer*<sup>166</sup>, dass wohl nur ausnahmsweise eine strafrechtliche Verantwortung vorliegen wird, wenn im Lagebericht über die voraussichtliche Entwicklung des Unternehmens Vorhersagen getroffen werden. Grund hierfür ist die geringe Bestimmtheit der relevanten Normen des HGB. Denn nach Art. 103 II GG kann eine Tat nur bestraft werden, wenn die Strafbarkeit gesetzlich bestimmt war, bevor die Tat begangen wurde. Insoweit könnte ein Verstoß gegen das verfassungsrechtliche Bestimmtheitsgebot vorliegen.

Zu beachten und im Einzelfall zu prüfen, ist auch ein Verstoß gegen § 264a StGB (Kapitalanlegerbetrug, ebenfalls Schutzgesetz i.S.d. § 823 II BGB), der allerdings Vorsatz verlangt.

#### **Andere Möglichkeiten, die vollständige Lageberichterstattung einzuklagen**

Aufgrund der mit einer Schadensersatzklage und Strafanzeigen verbundenen Probleme wäre hier auch an andere Möglichkeiten des Zivilprozesses zu denken.

Beispielsweise könnte ein Aktionär eine (Leistungs-)Klage auf Ergänzung des Lageberichts des vergangenen Geschäftsjahres erheben. Materiell-rechtlich würde dies möglicherweise daran scheitern, dass das Gericht die Wesentlichkeit von Klima-/ Ölpreisinformationen und Risikoprognosen nicht anerkennt bzw. dem Vorstand ein Ermessen einräumt.

Noch problematischer ist allerdings die Frage, ob eine solche Klage des Aktionärs überhaupt prozessual zulässig wäre.

Es wäre auch an die Anfechtung eines Hauptversammlungs- (HV) Beschlusses zu denken, wenn dieser sich mit dem Lagebericht befasst hat. Der Aktionär kann grundsätzlich sowohl einen HV- Beschluss für nichtig erklären lassen (§ 241, 249 AktG), als auch einen solchen anfechten (§§ 234,245 AktG). Allerdings beschließt die Hauptversammlung selbst i.d.R. nicht über den Lagebericht. Im Einzelnen müssten hier allerdings die Satzungen der jeweiligen Mutterunternehmen geprüft werden.

Die HV entlastet jedoch den Vorstand durch Beschluss (§§ 119 I Nr. 3, 120 AktG). Dieser Entlastung liegt der Lagebericht zu Grunde. Die Nicht-Vorlage eines Lageberichts reicht für eine Anfechtung dieses Entlastungsbeschlusses nach der Rechtsprechung aus. So entschied das LG Nürnberg im Jahre 2004, dass die Nichtvorlage des Lageberichts im konkreten Fall sowohl gegen die Satzung als auch gegen § 175 Abs. 1 AktG verstoßen habe und dieser Verstoß auch relevant für die Beschlussfassung gewesen sei. Denn zu fragen sei lediglich danach, ob dem Aktionär “wesentliche Informationen vorenthalten wurden und sich dies bei wertender Betrachtung auf das Beschlussergebnis nachteilig ausgewirkt” hat. In diesem konkreten Fall liege eine Verletzung der Teilnahmerechte der Aktionäre vor und daher auch ein Anfechtungsgrund.<sup>167</sup>

<sup>166</sup> Fleischer, S.8

<sup>167</sup> LG Nürnberg, Urteil v. 30.9.2004, AG 2005, 262.

Ob dies ohne weiteres auch auf einen unvollständigen Lagebericht auszuweiten ist, ist fraglich. Eine beispielhafte Rechtsprechung existiert zu dieser Frage nicht. Dafür spricht der oben ausgeführte Anspruch der Aktionäre auf einen vollständigen und richtigen Lagebericht. Die Auflistung in § 241 AktG (Nichtigkeitsgründe), enthält jedoch keinen Verstoß gegen die hier untersuchten Vorschriften. Nach § 241 Nr. 3 ist ein Beschluss nichtig, wenn er gegen “gläubigerschützende Vorschriften verstößt” oder andere “im öffentlichen Interesse liegende” Normen verletzt wurden. Da § 289/315 wie gezeigt im Wesentlichen den Schutz der Anlieger bezweckt, passt dieser Tatbestand aber wohl nicht.

Für die Beantwortung der Frage, ob ein Anfechtungsgrund bestehen würde, ist letztlich der konkrete Fall entscheidend.

#### **d) Rechtliche Folgen für den Vorstand – “Bilanzzeit”**

Die Ausführungen zu den rechtlichen Anforderungen an den Lagebericht bzw. Konzernlagebericht sind auch im Rahmen des durch den TUG 2007 eingeführten Bilanzzeit maßgeblich. Der Vorstand muss versichern, dass

“nach bestem Wissen im Lagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage der Kapitalgesellschaft so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, und dass die wesentlichen Chancen und Risiken im Sinne ... beschrieben sind.” (§289 Abs. 1 Satz 5 HGB)

Diese Pflicht besteht allerdings erst für das Berichtsjahr 2007, also für das nach dem 31.12.2006 beginnende Geschäftsjahr (Art 62 EGHGB).

Trotz nicht ganz klarer Gesetzesbegründung und Abweichung von den europäischen Vorgaben (Transparenzrichtlinie 2004/109/EG) betont *Fleischer* (allerdings für den Jahresabschluss), dass sich diese Versicherung nicht auf das vorhandene Wissen beschränkt, sondern die Formulierung “nach bestem Wissen” zusätzlich ein “subjektiv redliches Erklärungs- und Informationsverhalten” verlangt.<sup>168</sup> Der Wortlaut fordere dem Verpflichteten, hier dem gesamten Vorstand einer börsennotierten Kapitalgesellschaft ein “Mindestmaß an Informationsorgfalt” ab.<sup>169</sup> Im Hinblick auf das hier untersuchte Risiko für den jeweiligen Automobilkonzern aufgrund der (u.a.) Flottenverbrauchsregulierung oder Ölpreissteigerung kann wohl kaum mehr seriös davon ausgegangen werden, dass diese nicht allen Vorstandsmitgliedern bewusst sind – vor allem, wenn Gegenmaßnahmen in Form von Lobbying angeordnet werden.

Nach *Fleischer* handelt jedenfalls nicht redlich, wer sich bewusst unwissend hält. So kann ein Vorstand heute sicher nicht mehr argumentieren, ihm seien die möglichen Auswirkungen von Klimarisiken auf das Unternehmen nicht bewusst gewesen. Da es sich bei der Versicherung anlässlich der Unterzeichnung des festgestellten Lageberichts um eine höchstpersönliche Rechtshandlung handelt, also nur auf das persönliche Wissen der Vorstandsmitglieder abzustellen ist, könnten Hinweise entsprechender Aktionärs- oder Investorenschutzverbände auf die entsprechenden Risiken und Pflichten der Berichterstattung eine Berufung auf “bestes Wissen” auch für die Zukunft verhindern. Auch einzelne Vorstandsmitglieder könnten den Eid verweigern und hätten darüber hinaus die Pflicht, auf den Vorstand als Ganzes einzuwirken, um eine gesetzeswidrige Lageberichterstattung zu verhindern.

<sup>168</sup> Anders Bosse. Der Betrieb 2007, 39/45, der meint ausschließlich vorsätzliches Verhalten werde sanktioniert.

<sup>169</sup> Fleischer. Der deutsche Bilanzzeit nach § 264 Abs. 2 Satz 3 HGB, ZIP 2007, 97/101.

Die Abgabe eines vorsätzlich falschen Bilanzeides, also einer unrichtigen Versicherung ist nach § 331 Nr. 3a HGB strafbar und wird mit einer Geldstrafe oder Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren sanktioniert. Im Hinblick auf Schadensersatzansprüche von Anlegern im Falle unrichtiger bzw. unvollständiger Lageberichte wird zumindest für möglich gehalten, dass § 289 Abs. 1 S.5 bzw. § 315 Abs. 1 Satz 6 HGB bzw. die Sanktionsnorm § 331 a ein Schutzgesetz im Sinne des § 823 BGB darstellen kann (s.o.), und so auch Schadensersatzansprüche eröffnen würde.

### 3.3 Informationsrechte des Aktionärs auf der Hauptversammlung und Folgen von Verstößen, § 131 AktG

Auf der Hauptversammlung Fragen zu stellen, ist das originäre Recht eines jeden Aktionärs. Insbesondere steht dem Aktionär in diesem Zusammenhang auch ein spezielles Klagerecht zu (§ 132 ff AktG). Schuldner des Auskunftsverlangens ist der Vorstand in der HV als Vertreter der Gesellschaft als Ganzes. Im Falle eines Verstoßes wird demnach die AG verklagt, vertreten durch den Vorstand.

#### AktG § 131 Auskunftsrecht des Aktionärs

(1) Jedem Aktionär ist auf Verlangen in der Hauptversammlung vom Vorstand Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben, soweit sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung erforderlich ist. Die Auskunftspflicht erstreckt sich auch auf die rechtlichen und geschäftlichen Beziehungen der Gesellschaft zu einem verbundenen Unternehmen. Macht eine Gesellschaft von den Erleichterungen nach § 266 Abs. 1 Satz 2, § 276 oder § 288 des Handelsgesetzbuchs Gebrauch, so kann jeder Aktionär verlangen, daß ihm in der Hauptversammlung über den Jahresabschluß der Jahresabschluß in der Form vorgelegt wird, die er ohne Anwendung dieser Vorschriften hätte. Die Auskunftspflicht des Vorstands eines Mutterunternehmens (§ 290 Abs. 1, 2 des Handelsgesetzbuchs) in der Hauptversammlung, der der Konzernabschluss und der Konzernlagebericht vorgelegt werden, erstreckt sich auch auf die Lage des Konzerns und der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen.

(2) Die Auskunft hat den Grundsätzen einer gewissenhaften und getreuen Rechenschaft zu entsprechen. Die Satzung oder die Geschäftsordnung gemäß § 129 kann den Versammlungsleiter ermächtigen, das Frage- und Rederecht des Aktionärs zeitlich angemessen zu beschränken, und Näheres dazu bestimmen.

(3) Der Vorstand darf die Auskunft verweigern,

1. soweit die Erteilung der Auskunft nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet ist, der Gesellschaft oder einem verbundenen Unternehmen einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen;

...

4. über die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, soweit die Angabe dieser Methoden im Anhang ausreicht, um ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft im Sinne des § 264 Abs. 2 des Handelsgesetzbuchs zu vermitteln; dies gilt nicht, wenn die Hauptversammlung den Jahresabschluß feststellt;

5. soweit sich der Vorstand durch die Erteilung der Auskunft strafbar machen würde;

...

7. soweit die Auskunft auf der Internetseite der Gesellschaft über mindestens sieben Tage vor Beginn und in der Hauptversammlung durchgängig zugänglich ist.

Aus anderen Gründen darf die Auskunft nicht verweigert werden.

(4) Ist einem Aktionär wegen seiner Eigenschaft als Aktionär eine Auskunft außerhalb der Hauptversammlung gegeben worden, so ist sie jedem anderen Aktionär auf dessen Verlangen in der Hauptversammlung zu geben, auch wenn sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung nicht erforderlich ist. ...

(5) Wird einem Aktionär eine Auskunft verweigert, so kann er verlangen, daß seine Frage und der Grund, aus dem die Auskunft verweigert worden ist, in die Niederschrift über die Verhandlung aufgenommen werden.

Mögliche Fragen zu dem hier behandelten Zweck (Transparenz von Klimarisiken für Anleger) könnten z.B. die folgenden sein:

- In welchem Ausmaß hat der Ölpreisanstieg der vergangenen zwei Jahre Einfluss auf die Geschäftsentwicklung gehabt; welche Auswirkungen wären von einem weiteren Anstieg in den nächsten beiden Jahren zu erwarten?
- Welche quantifizierbaren Auswirkungen für die Geschäftsentwicklung werden von der kalifornischen CO<sub>2</sub>-Regulierung erwartet, sodass es geraten erschien, eine Klage gemeinsam mit anderen Unternehmen gegen die Regulierung einzulegen?
- Welches Risikomanagement würde das Unternehmen vorhalten und welche Maßnahmen ergreifen müssen, wenn – wie von der Enquête-Kommission des deutschen Bundestages und inzwischen auch der Bundesregierung, bzw. dem Bundestag vorgeschlagen – eine 40%ige Treibhausgasreduktion bis 2020 und eine 80%ige Treibhausgasreduktion bis 2050 politisch verbindlich, auch für den Verkehrssektor, eingefordert würde? Welche Kosten würde dies verursachen?

Das Auskunftsrechts bezieht sich auf alles, was sich auf die AG und ihre Tätigkeiten bezieht, insofern sind die o.g. Fragen grundsätzlich zulässig und zu beantworten.

Ein Problem könnte allerdings die herrschende Auslegung des § 131 darstellen. Sie besagt dass diese Norm kein Recht des Aktionärs beinhaltet, vor der HV Dokumente einzufordern. Der Vorstand hat vielmehr vor Ort auf Fragen zu antworten.<sup>170</sup> Das bedeutet, das Klagerecht ist auf die Verweigerung von solchen Antworten begrenzt, die mündlich in der HV gegeben werden könnten.

Andererseits können Fragen (und sollen in einigen Fällen zweckmäßigerweise) angekündigt werden, so dass der Vorstand Zeit hat, sich auf die Frage vorzubereiten.<sup>171</sup> Eine solche Ankündigung ist in vielen Fällen zweckmäßig, denn nach der Rechtsprechung gilt eine Auskunft nicht als verweigert, wenn der Vorstand lediglich das antwortet, was er weiß und eine ausführlichere Antwort schuldig bleibt.<sup>172</sup> – In diesem Fall ist die Antwort in der Regel jedoch schriftlich nachzuholen.

Das Tatbestandsmerkmal “zur sachgemäßen Beurteilung erforderlich” kann parallel zu dem oben im Rahmen des § 289 HGB diskutierten Merkmal “für den Geschäftsverlauf von Bedeutung oder wesentlich” ausgelegt werden. Es kommt dabei auf den Standpunkt des “objektiv denkenden Aktionärs” an – für ihn muss die begehrte Auskunft ein für seine Urteilsfindung wesentliches Element bilden.<sup>173</sup> Im Rahmen der Entlastung des Vorstands – der Tagesordnungspunkt, an dem die hier aufgeworfenen Fragen verankert werden könnten – soll angeblich ein strengerer Maßstab gelten<sup>174</sup>, wobei unklar ist, was damit gemeint sein soll.

Die “Erforderlichkeit” der Auskunft zur Beurteilung des jeweiligen Tagesordnungspunkts kann nur im Einzelfall entschieden werden. Hier hat die Rechtsprechung Fallgruppen gebildet, beispielsweise:

- Grundsätzlich nicht erforderlich ist eine Antwort, die sich aus dem Jahresabschluss oder Lagebericht ergibt.
- Nicht erforderlich sollen auch Auskünfte sein, die Aktionäre wegen Komplexität und Umfang in der HV nicht für ihre Entscheidung nutzen können.
- Die Frage nach zukünftigen Ergebnissen ist im Rahmen des TOP Entlastung des

<sup>170</sup> Vgl. BGHZ 122, S. 211/236

<sup>171</sup> Vgl. Hüffer. Kommentar zum Aktiengesetz, 7. Auflage, 2006, § 131, Rdnr. 8.

<sup>172</sup> BGHZ 32, S. 159/165f.

<sup>173</sup> Hüffer. Kommentar zum Aktiengesetz, 7. Auflage, 2006, § 131, Rdnr. 12.

<sup>174</sup> OLG Düsseldorf, WM 1991, S. 2148/2153.

Vorstands nicht erforderlich, weil sich diese auf das laufende Geschäftsjahr bezieht.<sup>175</sup>

Die Kommentarliteratur bezieht sich hier interessanterweise zumeist auf Gegenstände oder Vorkommnisse in der Vergangenheit, nicht auf Prognosen für den Geschäftsverlauf in Zukunft. Im Rahmen der Entlastung des Vorstandes könnte sich eine Frage aber auch auf die Unvollständigkeit des Lageberichtes beziehen, was wiederum nach §§ 289, 315 HGB zu beurteilen wäre.

Wichtig ist jedoch, dass die Erforderlichkeit der Auskunft in jedem Falle objektiv bestimmbar und damit auch gerichtlich überprüfbar ist.<sup>176</sup>

In vielen Fällen ist die Rechtsprechung dem Auskunftsverlangen mit dem Einwand des Rechtsmissbrauchs entgegen getreten (§ 242 BGB), da die Aktionäre gegenüber der AG eine Treuepflicht haben. In den hier skizzierten Fragen ist aber m.E. kein Missbrauch zu erkennen. Es gilt jedoch zu beachten, dass es auch das Konzept der "übermäßigen" Rechtsausübung gibt und die Rechtsprechung der Weigerung von Vorständen bei Auskunftsverlangen von mehreren DINA4 Seiten teilweise Recht gegeben hat.

Der Vorstand kann aus den Gründen des § 131 Abs. 3 die Auskunft verweigern. Relevant wäre hier mglw. die Nr. 1 – drohende Schädigung im Falle der Beantwortung. Allerdings hat die Rechtsprechung die Hürden für den Vorstand für den Beweis, dass eine solche Schädigung droht, hoch angesetzt.<sup>177</sup> Der Vorstand könnte also nicht etwa mit der pauschalen Antwort die Auskunft verweigern, Angaben zu den Klimarisiken und spezifischen Maßnahmen gefährdeten die Lobbyposition des Konzerns im politischen Bereich.

Wird eine Auskunft verweigert, kann der Aktionär ein Auskunftserzwingungsverfahren einleiten (§ 132 AktG)<sup>178</sup>, aber auch einen Beschluss der HV anfechten, sofern die verweigerte Auskunft den jeweiligen Tagesordnungspunkt betrifft.<sup>179</sup>

Hinzuweisen ist auch auf die Tatsache, dass die Mitgliedschaft und das Auskunftsrecht des Aktionärs in den Schutzbereich des Art. 14 GG (Eigentumsgarantie) fallen, und somit auch eine verfassungsrechtliche Argumentation vor Gericht möglich wäre.

Allein aufgrund der Tatsache, dass die Rechtsprechung mit Auskunftserzwingungsverfahren mehr Erfahrung hat als mit der Erzwingung der Vorlage eines ausreichenden Lageberichts, könnte eine Verbindung von Fragerecht in der HV und den rechtlichen Anforderungen an den Lagebericht sinnvoll sein, da sich der nach § 132 AktG vorgesehene Weg direkt eröffnet und eine entsprechende Auseinandersetzung mit dem Unternehmen vorausgehen kann.

<sup>175</sup> OLG Hamburg, AG 2001, S. 359/361.

<sup>176</sup> Vgl. Mutter, *Auskunftsansprüche des Aktionärs*, 2003, S. 32.

<sup>177</sup> Vgl. etwa OLG Düsseldorf, WM 1991, S. 2148/2149; BayObLG, AG 2000, S. 131/132.

<sup>178</sup> AktG § 132 Gerichtliche Entscheidung über das Auskunftsrecht

(1) Ob der Vorstand die Auskunft zu geben hat, entscheidet auf Antrag ausschließlich das Landgericht, in dessen Bezirk die Gesellschaft ihren Sitz hat. ...

(2) Antragsberechtigt ist jeder Aktionär, dem die verlangte Auskunft nicht gegeben worden ist, und, wenn über den Gegenstand der Tagesordnung, auf den sich die Auskunft bezog, Beschluß gefaßt worden ist, jeder in der Hauptversammlung erschienene Aktionär, der in der Hauptversammlung Widerspruch zur Niederschrift erklärt hat. Der Antrag ist binnen zwei Wochen nach der Hauptversammlung zu stellen, in der die Auskunft abgelehnt worden ist.

<sup>179</sup> BGHZ 119, S. 1/13ff.

## 4. Weitere Transparenz- und Publikationspflichten von Unternehmen, Fondsmanagern und Kreditinstituten

Dieses Gutachten hat sich auf die Rechte von Aktionären sowie auf die rechtlichen Verpflichtungen von Unternehmen aufgrund des HGB und des AktG konzentriert. Nicht verborgen bleiben sollen in diesem Zusammenhang aber auch die darüber hinaus gehenden Pflichten von anderen Akteuren im Finanzmarkt bzw. auf Grundlage anderer rechtlicher Regelungen. Die gesetzgeberische Entwicklung der letzten Jahre hatte zum Ziel, den Schutz von Aktionären dem anderer Investoren bei börsennotierten Unternehmen anzugleichen. Auch das TUG 2007, das die EU Transparenzrichtlinie umsetzt (2004/109/EG), zielt auf eine Gleichstellung der Aktionäre und Investoren ab. Vor diesem Hintergrund ist die Analyse der rechtlichen Pflichten der Lageberichterstattung erheblich und kann – beispielsweise im Rahmen der Jahresfinanzberichte nach §§ 37v und y Nr. 1 WpHG – gleichermaßen Anwendung finden.

Dieses Gutachten bietet an dieser Stelle nur einen kurzen Überblick. Es wird aber angeregt, diese Verpflichtungen im Hinblick auf die Abbildung von Klimarisiken ebenfalls tiefergehend zu untersuchen. Teilweise ist dies in dem UNEP IFI Bericht "A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment" (2005) geschehen, der allerdings lediglich die Rechtspflichten von institutionellen Anlegern vergleichend untersucht hat. Auf diesem Bericht ließe sich für das deutsche Rechtssystem weiter aufbauen.

### 4.1 Grundlagen

Der Handel mit Wertpapieren geschieht im Wesentlichen über die Börsen,<sup>180</sup> was allerdings nicht bedeutet, dass jeder Aktionär selbst Kontakt mit der Börse hat. Vielmehr werden Aktien in Paketen bzw. als Bestandteile von Investmentfonds gehandelt und für Konsumenten in Depots, meist bei Kreditinstituten verwaltet. Diese nehmen dann auch vertretend die Aktionärsrechte wahr.

Investmentfonds bieten gegenüber der Direktanlage in Wertpapieren einige Vorteile. Sie bündeln die Gelder vieler Anleger und investieren sie in Aktien, Anleihen und andere Anlageformen. Dadurch kann der Käufer eines Fondsanteilsscheins mit einem geringen Betrag gleichzeitig in verschiedene Anlagen investieren. Durch die Verteilung des Risikos auf viele unterschiedliche Anlagen vermindert sich das Gesamtrisiko. Tatsächlich ist diese Form der Geldanlage gegenüber der direkten Aktienbeteiligung heute bei Verbrauchern weiter verbreitet. Im Normalfall nimmt der anlagebereite Verbraucher die Beratungsdienstleistungen einer Bank in Anspruch und erwirbt im Anschluss (über den Bankberater als Vertreter) einen nominellen Anteil an einem bestimmten, von einer Kapitalanlagegesellschaft (KAG, § 2 Abs. VI InvestG) aufgelegten Fonds (=Sondervermögen, § 2 I InvestG). Die Pflichten dieser Firmen sowie

<sup>180</sup> Die Börse ist ein organisierter Markt, an dem Angebot und Nachfrage für Wertpapiere zusammengeführt werden. Man unterscheidet zwischen Kassa- und Terminmärkten. An den Kassamärkten werden Aktien und Anleihen gehandelt. Sie bieten Anlegern die Möglichkeit, sich an der wirtschaftlichen Entwicklung der Unternehmen zu beteiligen. Auf Terminmärkten werden durch den Handel mit Optionen und Futures - so genannte derivative Finanzprodukte - Risiken abgesichert, die sich aus den Kursschwankungen an den Kassamärkten ergeben. In dem hier behandelten Zusammenhang sind nur die Kassamärkte von Belang. Die Börse ist ein Zirkulationsmarkt (Sekundärmarkt), aber auch ein Emissionsmarkt, auf dem neue Wertpapiere angeboten werden (Primärmarkt). Zu den primären Aufgaben der Börse zählt (auch nach der eigenen Präsentation der deutschen Börse) die Sicherung einer größtmöglichen Transparenz für die Anleger (<http://deutsche-boerse.com> – Privatanleger/ Wissen).

der umfassende Anlagerschutz bestimmt heute<sup>181</sup> das Investmentgesetz (InvG)<sup>182</sup>, welches das in diesem Bereich bestehende Gemeinschaftsrecht umsetzt.

Basis der Handelskontrolle selbst ist heute hauptsächlich das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), das als wichtiger Bestandteil des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes im Wesentlichen zum 1. Januar 1995 in Kraft getreten ist. Daneben gilt aber auch noch das Börsengesetz (BörsG), das die Einrichtung und Funktionsweise von Börsen in Deutschland regelt.

Aufgrund des WpHG hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (kurz BaFin)<sup>183</sup> die Aufgabe, die Integrität und Transparenz des Kapitalmarktes zu sichern – laut Selbstpräsentation ganz im Sinne eines verbesserten Anlegerschutzes.

Relevant ist in dem hier untersuchten Zusammenhang auch das Wertpapierprospektgesetz (WpPG)<sup>184</sup>, in dem etliche Informations- und Publizitätspflichten sowohl für Unternehmen als auch für Berater und Fondsverwalter enthalten sind.

## 4.2 Prospektpublizität und -haftung nach dem WpPG und BörsG

### Geltung

Art. 5 der EU-Prospektrichtlinie enthält die grundsätzlichen Pflichtbestandteile eines Verkaufs- oder Börsenzulassungsprospektes.<sup>185</sup> In Deutschland sind diese Anforderungen durch das Wertpapierprospektgesetz umgesetzt worden. Seit dem 1. Juli 2005 gilt auf dieser Grundlage auch in Deutschland eine allgemeine Prospektpflicht für alle Anlageprodukte.

Dieses Gesetz ist anzuwenden auf die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung von Prospekten für Wertpapiere<sup>186</sup>, die öffentlich angeboten oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen (§ 1 I WpPG).

§ 5 WpPG, der die Grundpflichten definiert, nimmt ähnlich wie § 289 HGB auf die Zukunftsaussichten des Emittenten Bezug:

(1) Der Prospekt muss ... in leicht analysierbarer und verständlicher Form sämtliche Angaben enthalten, die im Hinblick auf den Emittenten und die öffentlich angebotenen oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassenen Wertpapiere notwendig sind, um dem Publikum ein zutreffendes Urteil über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten des Emittenten und jedes Garantiegebers sowie über die mit diesen Wertpapieren ver-

<sup>181</sup> Bis 1.1.2004 galt das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2726), zuletzt geändert durch Art. 6 des Gesetzes vom 22. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2840).

<sup>182</sup> Vom 15. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2676), zuletzt geändert durch Art. 5 des Gesetzes vom 22. Juni 2005 (BGBl. I S. 1698).

<sup>183</sup> Diese vereinigt seit ihrer Gründung im Mai 2002 die Aufsicht über Banken und Finanzdienstleister, Versicherer und den Wertpapierhandel unter einem Dach. Die BaFin ist eine selbstständige Anstalt des öffentlichen Rechts und unterliegt der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen. Sie finanziert sich aus Gebühren und Umlagen der beaufsichtigten Institute und Unternehmen.

<sup>184</sup> Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist, Vom 22. Juni 2005 (BGBl. I S. 1698).

<sup>185</sup> Richtlinie 2003/71/EG vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, Abl. EG Nr. L 345 v. 31.12.2003, S. 64

<sup>186</sup> Definiert in § 2 Nr. 1 WpPG als "Wertpapiere: übertragbare Wertpapiere, die an einem Markt gehandelt werden können, insbesondere a) Aktien und andere Wertpapiere, die Aktien oder Anteilen an Kapitalgesellschaften oder anderen juristischen Personen vergleichbar sind, sowie Zertifikate, die Aktien vertreten ..."

bundenen Rechte zu ermöglichen. Insbesondere muss der Prospekt Angaben über den Emittenten und über die Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen, enthalten. Der Prospekt muss in einer Form abgefasst sein, die sein Verständnis und seine Auswertung erleichtern.“ (Hervorhebungen durch Verf.)

Diese Grundpflichten werden mittlerweile konkretisiert durch eine EG Verordnung<sup>187</sup>, sodass dieser Maßstab zu Grunde zu legen ist.

Hier werden auch die Prognosepflichten festgelegt, ausdrücklich spricht die Verordnung von der “Gewinnprognose” (Art. 2 Nr. 10). Sie sieht Prospekt-Schemata vor, die für die verschiedenen Produkte des Finanzmarktes angepasst sind und als Mindeststandard zwingend einzuhalten sind.

Der hier u.a. maßgebliche Artikel 4 in Verbindung mit dem Schema für das Registrierungsformular für Aktien regelt unter dem Abschnitt Risikofaktoren z.B. die Pflicht: “Klare Offenlegung von Risikofaktoren, die für den Emittenten oder seine Branche spezifisch sind.” Auch werden “Informationen über bekannte Trends, Unsicherheiten, Nachfrage, Verpflichtungen oder Vorfälle, die wahrscheinlich die Aussichten des Emittenten zumindest im laufenden Geschäftsjahr wesentlich beeinträchtigen dürften” verlangt.

Nach § 1 Abs. 2 Nr. 4 des WpPg gilt das Gesetz allerdings nicht für

“Wertpapiere, die von Einlagenkreditinstituten oder von Emittenten, deren Aktien bereits zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, ausgegeben werden; dies gilt nur, wenn der Verkaufspreis für alle angebotenen Wertpapiere weniger als 2,5 Millionen Euro beträgt, wobei diese Obergrenze über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist;”

Die Geltung der gesetzlichen Pflichten wäre also im Einzelfall, insbesondere auch bei Neuemissionen, zu überprüfen.

## Haftung

In Bezug auf die Haftung für fehlerhafte Angaben im Prospekt sieht Art. 6 der Prospektrichtlinie vor, dass die Mitgliedsstaaten “sicher stellen”, dass

“je nach Fall zumindest der Emittent oder dessen Verwaltungs-, Managements-, bzw. Aufsichtsstellen, der Anbieter, die Person, die die Zulassung zum Markt beantragt oder der Garantiegeber für die in einem Prospekt enthaltenen Angaben haftet. Die verantwortlichen Personen sind im Prospekt eindeutig unter Angabe ihres Namens und ihrer Stellung - bei juristischen Personen ihres Namens und ihres Sitzes - zu nennen.”

Eine konkrete Haftungsgrundlage ist damit nicht geschaffen. Die Umsetzung dieser Verpflichtung in Deutschland ist unklar, tatsächlich bestehen aber eine Vielzahl von Anspruchsgrundlagen sowie auch die Grundlage für eine allgemeine zivilrechtliche Haftung bei falscher oder unvollständiger Information.

§ 44 BörsG<sup>188</sup> regelt die Kapitalmarktrechtliche Haftung für unrichtige Börsenprospekte. Danach kann nicht nur die Gesellschaft haftbar gemacht werden, sondern auch

<sup>187</sup> Verordnung (EG) Nr. 809/2004 vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung, ABl. EG Nr. L.149 v. 30.4.2004., S.1.

<sup>188</sup> § 44 BörsG: “(1) Der Erwerber von Wertpapieren, die auf Grund eines Prospekts zum Börsenhandel zugelassen sind, in dem für die Beurteilung der Wertpapiere wesentliche Angaben unrichtig oder unvollständig sind, kann von denjenigen, die für den Prospekt die Verantwortung übernommen haben und, von denjenigen, von denen der Erlass des Prospekts ausgeht, als Gesamtschuldern die Übernahme der Wert-

derjenige, von dem die Erstellung eines Prospektes ausgeht. Insofern könnten nach § 44 BörsG nicht nur die Gesellschaft bzw. der Konzern haften, sondern auch z.B. Vorstandsmitglieder.<sup>189</sup>

Ein Prospekt ist ein Schriftstück, das zum Zweck der Information oder Werbung die Angaben enthält, die für die Beurteilung der Kapitalanlage erheblich sind.<sup>190</sup> Die Prospekthaftung nach dem Börsengesetz ist eine Kraft Gesetzes eintretende Vertrauenshaftung. Zwischen dem Ersatzberechtigten, dem Börsenkäufer und dem Ersatzverpflichteten, also der Gesellschaft bzw. dem Organ, in der Regel kein Vertrag besteht, sodass eine Vertragshaftung entfällt.<sup>191</sup> Auch greift die Haftung nach § 823 II BGB nicht ein, weil – wie auch in Bezug auf § 289 und § 315 HGB – die §§ 45 ff. BörsG nicht unmittelbar als Schutzgesetze angesehen werden.

Da die EU-Prospektrichtlinie von 2003 Haftungsfragen ausklammert, bleibt § 44 BörsG weiter anwendbar.

Zu beachten ist allerdings, dass Prospekthaftung in diesem Sinne lediglich bedeutet, dass ein Erwerber von Wertpapieren nach § 44 I BörsG die Rücknahme dieser Papiere gegen Erstattung des von ihm gezahlten Preises sowie der mit dem Kauf verbundenen Kosten verlangen kann, wenn er die im Prospekt gemachten Angaben als unrichtig oder unvollständig qualifizieren kann. Zudem ist in § 45 II als Haftungsausschluss konkret geregelt, dass dann keine Rückgabe der Wertpapiere möglich ist, wenn

“Der Sachverhalt über den unrichtige oder unvollständige Angaben im Prospekt enthalten sind, nicht zu einer Minderung des Börsenpreises der Wertpapiere beigetragen hat”.

Insofern bezieht sich der Haftungsausschluss auf die Vergangenheit. Es wäre erforderlich, eine kausale Beziehung zwischen den hier behandelten Risiken und den verminderten Börsenpreisen herzustellen. In diese Richtung geht auch die einschränkende Auslegung der Literatur, die verlangt, dass die fehlerhaften Angaben für die Beurteilung des Wertes des Wertpapiers von “wesentlicher Bedeutung” sein müssen.<sup>192</sup>

Letztendlich sind die §§ 44, 45 BörsG aber auch deshalb in diesem Kontext eher unbeachtlich, weil Anspruchsberechtigte lediglich Erwerber “junger Stücke” sind, also Erwerber von Wertpapieren, die auf Grund des Prospektes zum Börsenhandel zugelassen sind, nicht aber von Wertpapieren, die bereits am Markt waren. Insoweit kommen für die hier behandelten Automobilkonzerne lediglich Kapitalerhöhungsaktionen in Betracht, bei denen tatsächlich neue Aktien ausgegeben werden.

Interessant ist in diesem Zusammenhang aber § 55 BörsG, wonach auch dann die Haftung nach §§ 44 bis 47 anzuwenden sind, wenn Angaben im “Unternehmensbericht” unrichtig oder unvollständig sind. Insoweit können u.U. die oben gemachten Ausführungen zum Lagebericht doch zu einer Haftung führen. Bislang allerdings war mit dieser Überleitungsvorschrift hauptsächlich der Jahresabschluss selbst gemeint.

---

papiere gegen Erstattung des Erwerbspreises, soweit dieser den ersten Ausgabepreis der Wertpapiere nicht überschreitet, und der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen, sofern das Erwerbsgeschäft nach Veröffentlichung des Prospekts und innerhalb von sechs Monaten nach erstmaliger Einführung der Wertpapiere abgeschlossen wurde. Ist ein Ausgabepreis nicht festgelegt, gilt als Ausgabepreis der erste nach Einführung der Wertpapiere festgestellte oder gebildete Börsenpreis, im Falle gleichzeitiger Feststellung oder Bildung an mehreren inländischen Börsen der höchste erste Börsenpreis. Auf den Erwerb von Wertpapieren desselben Emittenten, die von den in Satz 1 genannten Wertpapieren nicht nach Ausstattungsmerkmalen oder in sonstiger Weise unterschieden werden können, sind die Sätze 1 und 2 entsprechend anzuwenden.”

<sup>189</sup> Baumbach/Hopt. HGB, 31. Auflage, 2003, § 44 BörsG, Rdnr. 4.

<sup>190</sup> Vgl. Claussen. Bank- und Börsenrecht, 2. Auflage, 2000, § 9, Rsnr. 80

<sup>191</sup> Claussen, eben da

<sup>192</sup> Baumbach/Hopt. HGB, § 44 BörsG, Rdnr. 7

Die **zivilrechtlichen Grundlagen** für die Haftung bei Verkauf von Finanzmarktprodukten, insbesondere durch Bankberater oder Fondsmanager, sind unübersichtlich und vor allem für die Laien schwer zu greifen. Grundlage jedoch ist die Auffassung der bundesdeutschen Rechtsprechung, dass derartige Berater auf Grund ihres überdurchschnittlichen Wissens im Grundsatz auch ohne konkrete Vertragsabsprache für die richtige Auskunft bzw. den richtigen Rat haften können.

Die Prospekthaftung in diesem Sinne gehört damit systematisch zur Haftung für unterlassene Aufklärung.<sup>193</sup> Die in diesem Bereich entwickelte Rechtsprechung betrifft in der Regel "Extremfälle", kann aber auf einige Grundsätze verdichtet werden:

So besteht zum einen die Pflicht zur Wahrheit<sup>194</sup> und die Pflicht zur Vollständigkeit, also die Mitteilung aller entscheidungserheblichen Umstände<sup>195</sup> z.B. in Bezug auf besondere Risiken einer Anlage. Zudem besteht insbesondere für Banken die Pflicht zur "zeitnahen Nachforschung und Überprüfung".<sup>196</sup> Allein die Börsenzulassung und erfolgte Jahresabschlüsse bzw. Angaben des Emittenten in anderer Weise ersetzen die Prüfung eines Bankberaters nicht. Gleichzeitig darf diese Nachforschungspflicht nach herrschender Meinung aber nicht "überspannt werden".<sup>197</sup>

Es muss der Schaden ersetzt werden, der durch einen falschen oder unvollständigen Rat, in einem Beratungsvertrag oder in Vertragsverhandlungen (§ 280, 1, 313 III BGB) kausal herbeigeführt wurde. In der Regel bedeutet dies, dass entweder der Handel rückgängig gemacht wird und die jeweiligen Wertpapiere zurück gegeben werden, oder die Kosten erstattet werden, die durch die falsche Auskunft entstanden sind.

In diesem Zusammenhang wird deutlich, dass die betrachteten Haftungstatbestände nur im indirekten Verhältnis Geltung beanspruchen können. Denn Auskünfte und Ratschläge im Sinne dieser Rechtsprechung und Rechtsfigur geben zumeist die Banken als Vermittler und Berater von Anlageprodukten.

Die ausgewertete Literatur enthält wenige Hinweise auf die Möglichkeit derartige Aufklärungs- und Beratungspflichten über Schadensersatzverpflichtungen im Bereich von Umweltrisiken geltend zu machen. Dies liegt sicher auch daran, dass diese spezifischen Risiken bislang als "nicht-finanzielle Indikatoren" gewertet wurden.

Es scheint, als ob solche Haftungstatbestände nur im indirekten Verhältnis Geltung beanspruchen können. Denn Auskünfte und Ratschläge im Sinne dieser Rechtsprechung und Rechtsfigur geben zumeist - wie oben beschrieben - die Banken als Vermittler und Berater von Anlageprodukten.

### 4.3 Berichterstattung nach WpHG

Wie bereits erwähnt, wurde das WpHG durch das "Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind",<sup>198</sup> (TUG 2007) in hier relevanten Bereichen geändert, indem Berichtspflichten von börsennotierten Gesellschaften gegenüber den Anlegern erheblich erweitert wurden. Die Richtlinie sowie das deutsche Umsetzungsgesetz haben

---

<sup>193</sup> Baumbach/Hopt. HGB, 31. Auflage, Anhang zu § 177a, Rdnr. 60

<sup>194</sup> BGHZ 74,110

<sup>195</sup> BGHZ 116,12; 145,198

<sup>196</sup> BGHZ 70,362; 74,111

<sup>197</sup> BGH NJW 90,506

<sup>198</sup> TUG, BGBl. I, 10 (2007).

zum Ziel, Anlegern eine verbesserte Einsicht in Strukturen und Finanzdaten der kapitalmarktorientierten Unternehmen zu ermöglichen.<sup>199</sup>

Zwar mussten Kapitalgesellschaften in Deutschland auch bisher die Unternehmensberichte offen legen, (§ 325 HGB)<sup>200</sup>, das WpHG ergänzt diese Verpflichtung jedoch:

§ 37v WpHG sieht vor, dass Inlandsemittenten, also im Wesentlichen Unternehmen mit Sitz in Deutschland, Jahresfinanzberichte erstellen und 4 Monate nach Abschluss des Geschäftsjahres der Öffentlichkeit zugänglich machen müssen (hier konkret über das Unternehmensregister, § 8b HGB<sup>201</sup>). Dieser Bericht umfasst nach § 37v Abs. 2 mindestens den aufgestellten und geprüften Geschäftsbericht und den Lagebericht. Das Unternehmen muss diese Berichte auch öffentlich ins Internet stellen (vgl. § 37v Abs. 1 S.2). § 37y bezieht diese Pflichten auch auf Mutterunternehmen, die einen Konzernabschluss und einen Konzernlagebericht vorlegen müssen.

Zudem müssen Unternehmen nun auch einen sogenannten Halbjahresfinanzbericht vorlegen und veröffentlichen (§ 37 w, y Nr. 2 WpHG). Für diesen Bericht liegt mit IRS 34 ein internationaler Standard vor. Ziel dieses Standards ist es,

“... den Mindestinhalt eines Zwischenberichts sowie die Grundsätze für die Erfassung und Bewertung in einem vollständigen oder verkürzten Abschluss für eine Zwischenberichtsperiode vorzuschreiben. Eine rechtzeitige und verlässliche Zwischenberichterstattung erlaubt Investoren, Gläubigern und anderen Adressaten, die Fähigkeit eines Unternehmens, Periodenüberschüsse und Mittelzuflüsse zu erzeugen, sowie seine Vermögenslage und Liquidität besser zu beurteilen.”<sup>202</sup>

Dieser Standard enthält in Nr. 16 lageberichtsähnliche Elemente, wobei diese sehr viel weniger konkret sind als beispielsweise der DRS 15.

Durch diese Verknüpfung der Lageberichte als Grundlage der Berichtspflichten nach WpHG erweitert sich auch der mögliche Kreis der Verletzten. Zu möglichen Schadensersatzansprüchen wird nach oben verwiesen.

Obwohl der Halbjahresfinanzbericht nicht zwingend zu prüfen ist, ist die Berichterstattung und Öffentlichmachung unter § 39 Abs. 2 Nr. 2m) ff. bis zu 200.000 € Bußgeldbewehrt. Entsprechende Anträge können – von jedermann – an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht als zuständige Institution gestellt werden.

#### 4.4 Ad-Hoc Publizität nach § 15 WpHG

Zusätzlich enthält § 15 WpHG eine wichtige Offenlegungspflicht, die Bußgeld- und strafbewehrt ist. Danach muss ein Emittent “Insiderinformationen, die ihn unmittelbar betreffen”, unverzüglich veröffentlichen.

<sup>199</sup> Bosse, Wesentliche Neuregelungen ab 2007 aufgrund des Transparenzrichtlinien-Umsetzungsgesetzes für börsennotierte Unternehmen, Der Betrieb 2007, 39.

<sup>200</sup> § 325 Abs. 1 HGB neu: “Die gesetzlichen Vertreter von Kapitalgesellschaften haben für diese den Jahresabschluss beim Betreiber des elektronischen Bundesanzeigers elektronisch einzureichen. Er ist unverzüglich nach seiner Vorlage an die Gesellschafter, jedoch spätestens vor Ablauf des zwölften Monats des dem Abschlussstichtag nachfolgenden Geschäftsjahrs, mit dem Bestätigungsvermerk oder dem Vermerk über dessen Versagung einzureichen. Gleichzeitig sind der Lagebericht, der Bericht des Aufsichtsrats ... elektronisch einzureichen.”

<sup>201</sup> Das Unternehmensregister wurde ebenfalls durch das TUG neu geschaffen, vgl. [www.unternehmensregister.de](http://www.unternehmensregister.de). Damit sind sämtliche offenlegungspflichtige Daten von Unternehmen im Internet frei und aktuell zugänglich.

<sup>202</sup> IRS 34, Zielsetzung, online Version, <http://www.ifrs-portal.com>, in der 2006 Version.

Nach § 13 I WpHG ist eine Insiderinformation

“eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf die Insiderpapiere selbst beziehen und die geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen. Eine solche Eignung ist gegeben, wenn ein verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde. Als Umstände im Sinne des Satzes 1 gelten auch solche, bei denen mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden kann, dass sie in Zukunft eintreten werden. ...

Allerdings ist schon aufgrund dieser Definition fraglich, ob die hier behandelten Risiken überhaupt unter die Ad-hoc-Publizität fallen können. Zudem ist nach § 14 II WpHG eine reine Bewertung, die “ausschließlich auf Grund öffentlich bekannter Umstände erstellt wird” keine Insiderinformation.

Grundsätzlich werden sowohl Ölpreisrisiken als auch Klimarisiken im öffentlichen Raum diskutiert und analysiert. An eine Insiderinformation wäre nur dann zu denken, wenn ein Automobilkonzern aufgrund seiner politischen Aktivitäten, Verbindungen zu politischen Gruppierungen oder Regierungen Kenntnis von Vorgängen oder Beschlüssen erhält, bevor diese in der Presse wiedergegeben werden.

#### **4.5 Verkaufsprospekte, § 42 InvestG und allgemeine Sorgfaltspflichten von Kapitalanlagegesellschaften**

Im InvestG sind maßgebliche Informationspflichten in den Vorschriften über die Verkaufsprospekte geregelt (§ 42 InvestG). Danach muss dem Anleger von der KAG ein vereinfachter und ein ausführlicher Verkaufsprospekt<sup>203</sup> jederzeit kostenlos “zugänglich” gemacht werden. Sowohl der ausführliche als auch der vereinfachte Verkaufsprospekt

“müssen die Angaben enthalten, die erforderlich sind, damit sich die Anleger über die ihnen angebotene Anlage und insbesondere über die damit verbundenen Risiken ein begründetes Urteil bilden können. Der ausführliche Verkaufsprospekt muss neben einer eindeutigen und leicht verständlichen Erläuterung des Risikoprofils des Sondervermögens mindestens folgende Angaben enthalten: ... ” (§ 42 I S. 2 und 3 InvestG, Hervorhebung durch Verf.).

Somit besteht möglicherweise auch für die Fondsverwalter, die in ihrem Portfolio Aktien der Automobilunternehmen aufnehmen, eine Verpflichtung, ihre Vertragspartner über die klimawandelbedingten Risiken für den Fonds bzw. die Gewinnchancen des Anlegers aufzuklären. Im Hinblick auf die Substanz dieser Angaben kann im Übrigen auf die Ausführungen zu § 289 HGB verwiesen werden.

Zur Anwendung kommt in dieser Beziehung auch § 9 InvestG, der die allgemeinen Pflichten der Kapitalanlagegesellschaften beinhaltet, nämlich unter anderem

“ihre Tätigkeit mit der gebotenen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im besten Interesse der von ihr verwalteten Sondervermögen und der Integrität des Marktes auszuüben.” (§ 9 Abs. 2 Nr. 2 InvestG).

Die Nicht-Berücksichtigung von Ölpreis- und Klimarisiken bei der Aufnahme von Automobil-Werten in das Sondervermögen könnte gegen diese Sorgfaltspflichten verstoßen und eine entsprechende Haftung auslösen.

<sup>203</sup> Zu den Änderungen gegenüber der bisherigen Rechtslage Lang, Das neue Investmentgesetz und das fehlende Anlegerleitbild des Gesetzgebers, WM, 2004, 53 ff. und online auf <http://www.vur-online.de>

## 5. Fazit

Die Bestrebungen, den Anlegerschutz im Finanzmarktgeschehen insgesamt zu verbessern, fördert gleichzeitig die Transparenz im Hinblick auf Umweltrisiken.

Nach den mehrfachen gemeinschaftsrechtlichen und nationalen Gesetzesänderungen im Bereich des Bilanzrechts, des Aktienrechts und des Wertpapier- und Investmentrechts bestehen unzweifelhaft Pflichten für alle Akteure am Finanzmarkt, die regulativen Risiken des Klimawandels bzw. die Ölpreisisiken ihren Anlegern und sogar der Öffentlichkeit im Rahmen der grundsätzlichen Pflicht zur ausgewogenen Berichterstattung offen zulegen.

Die weitestgehende gesetzliche Regelung stellt dabei die Pflicht zur Lageberichterstattung in §§289/ 315 HGB dar, wonach die Aktionäre in die Lage des Vorstands versetzt werden sollen und so ihre Anlageentscheidung im Hinblick auf alle für das Unternehmen wesentlichen Faktoren treffen können. Hierzu zählen in der Automobilbranche auch Klima- und Ölpreisisiken. In diesem Rahmen ist auch eine Quantifizierung dieser Risiken als Entscheidungsgrundlage für die Aktionäre und Anleger erforderlich, auch wenn diese natürlicherweise nur eine Prognose sein kann und keinen "Wahrheitsanspruch" erhebt.

Diese Pflichten sind über die Halbjahres- bzw. Finanzberichte auf den gesamten Wertpapierhandel übertragbar, soweit das WpHG Anwendung findet. Somit ist der Kreis der Anleger, denen die Automobilkonzerne verpflichtet ist, deutlich größer, als nur der Kreis der direkten Aktionäre.

Die Analyse der Lageberichte 2006 deutscher, französischer und italienischer Automobilunternehmen hat ergeben, dass nur die französischen Automobilkonzerne in einigem Umfang über Chancen und Risiken aufgrund von zukünftigen (Flotten-) Verbrauchsbeschränkungen bzw. über die Risiken für bestimmte verbrauchstarke Modelle berichten, und nur einige wenige den Einfluss weiterer Ölpreissteigerungen auf den Verkauf und die Nachfrage diskutieren.<sup>204</sup> Eine Quantifizierung der Risiken, insbesondere auf einen mittelfristigen Zeitraum bezogen (mehr als 2 Jahre) findet in der gesamten europäischen Branche nicht statt. Insofern kann man durchaus schließen, dass hier Berichtslücken im Vergleich mit der gesetzlichen Regelung vorliegen.

Weitere Untersuchungen zur Umsetzung der Pflichten auch im Verhältnis Anleger - Kapitalanlagegesellschaft wären zu empfehlen, ebenso wie die Prüfung der Lageberichte 2006 auf die Einhaltung der gesetzlichen Verpflichtungen. Auch wäre zu überlegen, ob – so denn anwendbare Standards das Hindernis darstellen – solche in Zusammenarbeit mit den Wirtschaftsprüfern entwickelt werden können, um die deutsche und internationale Standardsetzung zu beeinflussen.

Auf das Bestehen dieser Pflichten sollten die Unternehmen ggf. durch den Auftraggeber oder andere betroffene Verbände hingewiesen werden.

---

<sup>204</sup> Hesse, Fn. 2, 2.2. und 2.3

## 6. Anhang, Gesetzestexte und -titel

### 6.1 Deutsches Recht

Handelsgesetzbuch, HGB

Geltung ab 01.01.1964

Stand: Zuletzt geändert durch Art. 10 G v. 16.7.2007 I 1330

#### Allgemeine Vorschriften

##### § 264

Pflicht zur Aufstellung

(1) Die gesetzlichen Vertreter einer Kapitalgesellschaft haben den Jahresabschluß (§ 242) um einen Anhang zu erweitern, der mit der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung eine Einheit bildet, sowie einen Lagebericht aufzustellen. Der Jahresabschluß und der Lagebericht sind von den gesetzlichen Vertretern in den ersten drei Monaten des Geschäftsjahrs für das vergangene Geschäftsjahr aufzustellen. Kleine Kapitalgesellschaften (§ 267 Abs. 1) brauchen den Lagebericht nicht aufzustellen; sie dürfen den Jahresabschluß auch später aufstellen, wenn dies einem ordnungsmäßigen Geschäftsgang entspricht, jedoch innerhalb der ersten sechs Monate des Geschäftsjahrs.

(2) Der Jahresabschluß der Kapitalgesellschaft hat unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Kapitalgesellschaft zu vermitteln. Führen besondere Umstände dazu, daß der Jahresabschluß ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild im Sinne des Satzes 1 nicht vermittelt, so sind im Anhang zusätzliche Angaben zu machen. Die gesetzlichen Vertreter einer Kapitalgesellschaft, die Inlandsemittent im Sinne des § 2 Abs. 7 des Wertpapierhandelsgesetzes und keine Kapitalanlagegesellschaft im Sinne des § 327a ist, haben bei der Unterzeichnung schriftlich zu versichern, dass nach besten Wissen der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild im Sinne des Satzes 1 vermittelt oder der Anhang Angaben nach Satz 2 enthält.

(...)

#### Lagebericht

##### § 289

(1) Im Lagebericht sind der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage der Kapitalgesellschaft so darzustellen, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird. Er hat eine ausgewogene und umfassende, dem Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit entsprechende Analyse des Geschäftsverlaufs und der Lage der Gesellschaft zu enthalten. In die Analyse sind die für die Geschäftstätigkeit bedeutsamsten finanziellen Leistungsindikatoren einzubeziehen und unter Bezugnahme auf die im Jahresabschluss ausgewiesenen Beträge und Angaben zu erläutern. Ferner ist im Lagebericht die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken zu beurteilen und zu erläutern; zugrunde liegende Annahmen sind anzugeben. Die gesetzlichen Vertreter einer Kapitalgesellschaft im Sinne des § 264 Abs. 2 Satz 3 haben zu versichern, dass nach bestem Wissen im Lagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage der Kapitalgesellschaft so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, und dass die wesentlichen Chancen und Risiken im Sinne des Satzes 4 beschrieben sind.

(2) Der Lagebericht soll auch eingehen auf:

1. Vorgänge von besonderer Bedeutung, die nach dem Schluß des Geschäftsjahrs eingetreten sind;

2. a) die Risikomanagementziele und -methoden der Gesellschaft einschließlich ihrer Methoden zur Absicherung aller wichtigen Arten von Transaktionen, die im Rahmen der Bilanzierung von Sicherungsgeschäften erfasst werden, sowie

b) die Preisänderungs-, Ausfall- und Liquiditätsrisiken sowie die Risiken aus Zahlungstromschwankungen, denen die Gesellschaft ausgesetzt ist,

jeweils in Bezug auf die Verwendung von Finanzinstrumenten durch die Gesellschaft und sofern dies für die Beurteilung der Lage oder der voraussichtlichen Entwicklung von Belang ist;

3. den Bereich Forschung und Entwicklung;

4. bestehende Zweigniederlassungen der Gesellschaft;

5. die Grundzüge des Vergütungssystems der Gesellschaft für die in § 285 Satz 1 Nr. 9 genannten Gesamtbezüge, soweit es sich um eine börsennotierte Aktiengesellschaft handelt. Werden dabei auch Angaben entsprechend § 285 Satz 1 Nr. 9 Buchstabe a Satz 5 bis 9 gemacht, können diese im Anhang unterbleiben.

(3) Bei einer großen Kapitalgesellschaft (§ 267 Abs. 3) gilt Absatz 1 Satz 3 entsprechend für nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, wie Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange, soweit sie für das Verständnis des Geschäftsverlaufs oder der Lage von Bedeutung sind.

(4) Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, die einen organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 7 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes durch von ihnen ausgegebene stimmberechtigte Aktien in Anspruch nehmen, haben im Lagebericht anzugeben:

1. die Zusammensetzung des gezeichneten Kapitals; bei verschiedenen Aktiengattungen sind für jede Gattung die damit verbundenen Rechte und Pflichten und der Anteil am Gesellschaftskapital anzugeben;

2. Beschränkungen, die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen, auch wenn sie sich aus Vereinbarungen zwischen Gesellschaftern ergeben können, soweit sie dem Vorstand der Gesellschaft bekannt sind;

3. direkte oder indirekte Beteiligungen am Kapital, die 10 vom Hundert der Stimmrechte überschreiten;

4. die Inhaber von Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen; die Sonderrechte sind zu beschreiben;

5. die Art der Stimmrechtskontrolle, wenn Arbeitnehmer am Kapital beteiligt sind und ihre Kontrollrechte nicht unmittelbar ausüben;

6. die gesetzlichen Vorschriften und Bestimmungen der Satzung über die Ernennung und Abberufung der Mitglieder des Vorstands und über die Änderung der Satzung;

7. die Befugnisse des Vorstands insbesondere hinsichtlich der Möglichkeit, Aktien auszugeben oder zurückzukaufen;

8. wesentliche Vereinbarungen der Gesellschaft, die unter der Bedingung eines Kontrollwechsels infolge eines Übernahmeangebots stehen, und die hieraus folgenden Wirkungen; die Angabe kann unterbleiben, soweit sie geeignet ist, der Gesellschaft einen erheblichen Nachteil zuzufügen; die Angabepflicht nach anderen gesetzlichen Vorschriften bleibt unberührt;

9. Entschädigungsvereinbarungen der Gesellschaft, die für den Fall eines Übernahmeangebots mit den Mitgliedern des Vorstands oder Arbeitnehmern getroffen sind.

## Konzernlagebericht

### § 315

(1) Im Konzernlagebericht sind der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage des Konzerns so darzustellen, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird. Er hat eine ausgewogene und umfassende, dem Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit entsprechende Analyse des Geschäftsverlaufs und der Lage des Konzerns zu enthalten. In die Analyse sind die für die Geschäftstätigkeit bedeutsamsten finanziellen Leistungsindikatoren einzubeziehen und unter Bezugnahme auf die im Konzernabschluss ausgewiesenen Beträge und Angaben zu erläutern. Satz 3 gilt entsprechend für nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, wie Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange, soweit sie für das Verständnis des Geschäftsverlaufs oder der Lage von Bedeutung sind. Ferner ist im Konzernlagebericht die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken zu beurteilen und zu erläutern; zugrunde liegende Annahmen sind anzugeben. Die gesetzlichen Vertreter eines Mutterunternehmens im Sinne des § 297 Abs. 2 Satz 4 haben zu versichern, dass nach bestem Wissen im Konzernlagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage des Konzerns so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, und dass die wesentlichen Chancen und Risiken im Sinne des Satzes 5 beschrieben sind.

...

## Aktiengesetz, AktG

Geltung ab 01.01.1966

Stand: Zuletzt geändert durch Art. 11 G v. 16.7.2007 I 1330

### § 131

#### Auskunftsrecht des Aktionärs

(1) Jedem Aktionär ist auf Verlangen in der Hauptversammlung vom Vorstand Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben, soweit sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung erforderlich ist. Die Auskunftspflicht erstreckt sich auch auf die rechtlichen und geschäftlichen Beziehungen der Gesellschaft zu einem verbundenen Unternehmen. Macht eine Gesellschaft von den Erleichterungen nach § 266 Abs. 1 Satz 2, § 276 oder § 288 des Handelsgesetzbuchs Gebrauch, so kann jeder Aktionär verlangen, daß ihm in der Hauptversammlung über den Jahresabschluß der Jahresabschluß in der Form vorgelegt wird, die er ohne Anwendung dieser Vorschriften hätte. Die Auskunftspflicht des Vorstands eines Mutterunternehmens (§ 290 Abs. 1, 2 des Handelsgesetzbuchs) in der Hauptversammlung, der der Konzernabschluss und der Konzernlagebericht vorgelegt werden, erstreckt sich auch auf die Lage des Konzerns und der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen.

(2) Die Auskunft hat den Grundsätzen einer gewissenhaften und getreuen Rechenschaft zu entsprechen. Die Satzung oder die Geschäftsordnung gemäß § 129 kann den Versammlungsleiter ermächtigen, das Frage- und Rederecht des Aktionärs zeitlich angemessen zu beschränken, und Näheres dazu bestimmen.

(3) Der Vorstand darf die Auskunft verweigern,

1. soweit die Erteilung der Auskunft nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet ist, der Gesellschaft oder einem verbundenen Unternehmen einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen;
2. soweit sie sich auf steuerliche Wertansätze oder die Höhe einzelner Steuern bezieht;
3. über den Unterschied zwischen dem Wert, mit dem Gegenstände in der Jahresbilanz angesetzt worden sind, und einem höheren Wert dieser Gegenstände, es sei denn, daß die Hauptversammlung den Jahresabschluß feststellt;

4. über die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, soweit die Angabe dieser Methoden im Anhang ausreicht, um ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft im Sinne des § 264 Abs. 2 des Handelsgesetzbuchs zu vermitteln; dies gilt nicht, wenn die Hauptversammlung den Jahresabschluß feststellt;

5. soweit sich der Vorstand durch die Erteilung der Auskunft strafbar machen würde;

6. soweit bei einem Kreditinstitut oder Finanzdienstleistungsinstitut Angaben über angewandte Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie vorgenommene Verrechnungen im Jahresabschluß, Lagebericht, Konzernabschluß oder Konzernlagebericht nicht gemacht zu werden brauchen;

7. soweit die Auskunft auf der Internetseite der Gesellschaft über mindestens sieben Tage vor Beginn und in der Hauptversammlung durchgängig zugänglich ist.

Aus anderen Gründen darf die Auskunft nicht verweigert werden.

(4) Ist einem Aktionär wegen seiner Eigenschaft als Aktionär eine Auskunft außerhalb der Hauptversammlung gegeben worden, so ist sie jedem anderen Aktionär auf dessen Verlangen in der Hauptversammlung zu geben, auch wenn sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung nicht erforderlich ist. Der Vorstand darf die Auskunft nicht nach Absatz 3 Satz 1 Nr. 1 bis 4 verweigern. Sätze 1 und 2 gelten nicht, wenn ein Tochterunternehmen (§ 290 Abs. 1, 2 des Handelsgesetzbuchs), ein Gemeinschaftsunternehmen (§ 310 Abs. 1 des Handelsgesetzbuchs) oder ein assoziiertes Unternehmen (§ 311 Abs. 1 des Handelsgesetzbuchs) die Auskunft einem Mutterunternehmen (§ 290 Abs. 1, 2 des Handelsgesetzbuchs) zum Zwecke der Einbeziehung der Gesellschaft in den Konzernabschluß des Mutterunternehmens erteilt und die Auskunft für diesen Zweck benötigt wird.

(5) Wird einem Aktionär eine Auskunft verweigert, so kann er verlangen, daß seine Frage und der Grund, aus dem die Auskunft verweigert worden ist, in die Niederschrift über die Verhandlung aufgenommen werden.

## § 132

### **Gerichtliche Entscheidung über das Auskunftsrecht**

(1) Ob der Vorstand die Auskunft zu geben hat, entscheidet auf Antrag ausschließlich das Landgericht, in dessen Bezirk die Gesellschaft ihren Sitz hat. Ist bei dem Landgericht eine Kammer für Handelssachen gebildet, so entscheidet diese an Stelle der Zivilkammer. Die Landesregierung kann die Entscheidung durch Rechtsverordnung für die Bezirke mehrerer Landgerichte einem der Landgerichte übertragen, wenn dies der Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung dient. Die Landesregierung kann die Ermächtigung auf die Landesjustizverwaltung übertragen.

(2) Antragsberechtigt ist jeder Aktionär, dem die verlangte Auskunft nicht gegeben worden ist, und, wenn über den Gegenstand der Tagesordnung, auf den sich die Auskunft bezog, Beschluß gefaßt worden ist, jeder in der Hauptversammlung erschienene Aktionär, der in der Hauptversammlung Widerspruch zur Niederschrift erklärt hat. Der Antrag ist binnen zwei Wochen nach der Hauptversammlung zu stellen, in der die Auskunft abgelehnt worden ist.

(3) § 99 Abs. 1, Abs. 3 Satz 1, 2, 4 bis 9 und Abs. 5 Satz 1 und 3 gilt sinngemäß. Die sofortige Beschwerde findet nur statt, wenn das Landgericht sie in der Entscheidung für zulässig erklärt. Es soll sie nur zulassen, wenn dadurch die Klärung einer Rechtsfrage von grundsätzlicher Bedeutung zu erwarten ist.

(4) Wird dem Antrag stattgegeben, so ist die Auskunft auch außerhalb der Hauptversammlung zu geben. Aus der Entscheidung findet die Zwangsvollstreckung nach den Vorschriften der Zivilprozeßordnung statt.

## 6.2 Europäisches Recht (Titel)

- Die grundlegende Richtlinie ist die Bilanz- oder Jahresabschlussrichtlinie 78/660/EG (Abl. EG L 222, p.11 (1978))

Diese wurde vielfach geändert, unter anderem durch die folgenden Rechtsakte

- 7. Richtlinie des Rates 83/349/EEC, 13 Juni 1983 ABl. EG L 193, 1 vom 18.7.1983,
  - Richtlinie des Rates 84/569/EEC, 27 November 1984 ABl. EG L 314 28 4.12.1984, 1
  - Richtlinie des Rates 89/666/EEC, 21 Dezember 1989 ABl. EG L 395, 36 vom 30.12.1989,
  - Richtlinie des Rates 90/604/EEC, 8. November 1990 ABl. EG L 317, 57 vom 16.11.1990,
  - Richtlinie des Rates 94/8/EC, 21 März 1994 ABl. EG L 82, 33 vom 25.3.1994,
  - Richtlinie des Rates 1999/60/EC 17. Juni 1999 ABl. EG L 162, 65 vom 26.6.1999,
  - Richtlinie 2001/65/EC, (Fair-Value Richtlinie) 27. September 2001, ABl. EG L 283, vom 28 27.10.2001,
  - Richtlinie des Rates 2003/38/EC, 13 May 2003 ABl. EG L 120, 22 vom 15.5.2003,
  - Richtlinie 2003/51/EC (Modernisierungsrichtlinie) 18 Juni 2003 ABl. EG L 178, 16 vom 17.7.2003,
  - Richtlinie Directive 2006/43/EC, 17. Mai 2006 ABl. EG L 157, 87 vom 9.6.2006,
  - Richtlinie 2006/46/EC, 14. Juni 2006 ABl. EG L 224, 1 vom 16.8.2006,
  - Richtlinie des Rates 2006/99/EC, 20. November 2006 ABl. EG L 363, 137 vom 20.12.2006
- Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 (IAS Verordnung) 19.Juli 2002 betreffend internationale Rechnungslegungsstandards, ABl. EG Nr. L 243, S.1



Mainstreaming von Klimarisiken und -chancen im Finanzsektor

Germanwatch

PIK Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung

Universität Potsdam

Wuppertal Institut für Klima, Umwelt und Energie GmbH

DIW Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung

<http://www.climate-mainstreaming.net>

#### Kontakt

Christoph Bals, Projektkoordination

[bals@germanwatch.org](mailto:bals@germanwatch.org)

0049 / (0)228 / 60492 11

Roda Verheyen, Rechtsanwältin bei Günther ~ Heidel ~ Wollenteit ~ Hack

[www.rae-guenther.de](http://www.rae-guenther.de)

