

Sechs Gründe, weshalb institutionelle Anleger sich verstärkt an Kapitalmarktinformationshaftungsprozessen beteiligen



KLAUS ROTTER

Rechtsanwalt und
Diplom-Betriebs-
wirt (FH)
ROTTER RECHTS-
ANWÄLTE Partner-
schaft
s. S. 478
Luise-Ullrich-
Straße 2
82031 Grünwald
Tel.: 0 89/64 98
45-0
Fax: 0 89/64 98
45-40
E-Mail:
mail@rllaw.de
www.rllaw.de
KANZLEI FÜR KAPIT-
TALANLEGER

Bis etwa 2005 beschränkte sich die Teilnahme institutioneller Anleger an Schadenersatzklagen wegen fehlerhaften Kapitalmarktinformationen im Wesentlichen auf die USA und häufig auf die Anmeldung von Ansprüchen bei dort geschlossenen Vergleichen. Ab 2005 war zunächst ein erster Trend zu beobachten, dass institutionelle Anleger sich auch in Deutschland an Schadenersatzprozessen beteiligen. Zwischenzeitlich ist aus diesem Trend eine regelrechte Klagewelle erwachsen. So sind bei fast allen Schadenersatzprozessen, die nach 2005 wegen fehlerhafter Kapitalmarktinformationen gegen börsennotierte Unternehmen geführt werden, institutionelle Anleger fester Bestandteil der Klägerstruktur. Exemplarisch seien als Referenzfälle vier Rechtsstreitigkeiten genannt. Als erstes der Schadenersatzprozess gegen Daimler wegen der verspäteten Bekanntgabe des Rücktritts des Vorstandsvorsitzenden Schrempp. Als zweites Beispiel ist der Schadenersatzprozess gegen IKB wegen verspäteter Bekanntgabe der Einräumung von Liquiditätslinien, die das Eigenkapital um ein vielfaches überstiegen und der verspäteten Bekanntgabe der Betroffenheit von der Subprime Krise, zu nennen. Als drittes Beispiel kann die Schadenersatzklage gegen Conergy wegen fehlerhafter Bilanzierung und der verspäteten Bekanntgabe von Lieferschwierigkeiten bei Silizium angeführt werden und schließlich sind als vierter Beispielfall die Rechtsstreitigkeiten gegen Hypo Real Estate wegen verspäteter Mittei-

lung des Ertrageinbruches infolge der Subprime Krise zu nennen. Die auffällig hohe Teilnahme institutioneller Anleger an Kapitalmarktinformationshaftungsprozessen ist Anlass, im nachfolgenden Beitrag die Gründe herauszuarbeiten, die zu dieser Entwicklung geführt haben.

1. Grund eins: Haftung für unterlassene bzw. fehlerhafte Ad-hoc-Meldung seit 1. Juli 2002

Als ersten und wichtigsten Grund kann die mit dem vierten Finanzmarktförderungsgesetz am 1. Juli 2002 erstmals in Deutschland eingeführte Haftung für fehlerhafte und unterlassene Ad-hoc-Meldungen in § 37b und § 37c WpHG (Wertpapierhandelsgesetz) identifiziert werden. Nach den Skandalfällen am Neuen Markt hatte der Gesetzgeber erstmals eine solche Schadenersatzpflicht von Emittenten in das WpHG eingefügt. Diese wurde durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz, das zum 30. Oktober 2004 in Kraft getreten ist, dahingehend erweitert, dass eine Haftung von Emittenten nicht erst dann eintritt, wenn *Tatsachen* falsch oder zu spät gemeldet wurden, sondern ein Emittent schon dann haftet, wenn *Insiderinformationen* falsch, zu spät oder gar nicht gemeldet werden. Der Begriff der Insiderinformation geht dabei wesentlich weiter als der Begriff der Tatsache. Denn eine Insiderinformation ist anders als eine Tatsache bereits jeder kursrelevante konkrete Umstand, der hinrei-

chend wahrscheinlich ist, wobei eine Wahrscheinlichkeit von 50 % hierfür ausreichend ist.

2. Grund zwei: Rechtsprechung des BGH (Bundesgerichtshof) zur Kapitalmarktinformationshaftung

Als zweiten Grund für die Teilnahme institutioneller Anleger an Schadenersatzklagen kann die Rechtsprechung des BGH zur Kapitalmarktinformationshaftung benannt werden. Mit der Infomatec Entscheidung des BGH vom 19. Juli 2004 wurde erstmals in Deutschland klargestellt, dass Aktionäre in vollem Umfang persönlich von einem Vorstand Schadenersatz bekommen, wenn sie aufgrund bewusst fehlerhafter Kapitalmarktinformationen Aktien erworben haben. Mit der EM.TV-Entscheidung vom 9. Mai 2005 hat der BGH die Rechtsprechung dahingehend abgerundet, dass das Verhalten des täuschenden Vorstands der Aktiengesellschaft zuzurechnen ist und auch die betreffende Aktiengesellschaft zum Schadenersatz verpflichtet ist. Darüber hinaus hat der BGH in dieser Entscheidung ergänzt, dass nicht nur der Kauf aufgrund einer bewusst fehlerhaften Kapitalmarktinformation zum Schadenersatz berechtigt, sondern auch das Aufgeben einer Verkaufsentscheidung, damit also das Treffen einer bewussten Halteentscheidung zum Schadenersatz berechtigen kann. Zur Haftung bei unterlassenen Ad-hoc-Meldungen hatte der BGH in seiner Grundsatzentscheidung vom 25. Februar 2008 zu entscheiden. Es handelte sich hierbei um den ersten vom BGH entschiedenen Musterprozess nach dem KapMuG (Kapitalanlegermusterverfahrensgesetz) und den ersten Fall, in dem der BGH zur Haftung wegen unterlassener Ad-hoc-Meldungen gem. § 37b WpHG zu entscheiden hatte. Hintergrund dieses Falles war das vorzeitige Ausscheiden des umstrittenen Vorstandsvorsitzenden Schrempp. So meldete DaimlerChrysler per Ad-hoc-Mitteilung am 28. Juli 2005, dass der Aufsichtsrat den Beschluss gefasst hat, dass Prof. Schrempp vorzeitig zum 31. Dezember 2005 aus dem Unternehmen ausscheidet. Erst ein Jahr zuvor, war der Vertrag mit Prof. Schrempp noch bis 2008 verlängert worden. In den Tagen nach dieser Meldung ist der Kurs der Daimler Aktie um ca. 20 % gestiegen. Die Kernfrage dieses Prozesses, an dem sich zahlreiche institutionelle Investoren beteiligen, ist die Frage, ob die Ad-hoc-Meldung rechtzeitig herausgegeben wurde. Denn bereits am 17. Mai 2005 stand für den Aufsichtsratsvorsitzenden Kopper aufgrund eines persönlichen Gespräches mit dem Vorstandsvorsitzenden Schrempp fest, dass dieser die ernsthafte Absicht hatte,

vorzeitig aus seinem Amt auszuschneiden. Am 12. Juli 2005, also 16 Tage vor der Ad-hoc-Meldung, wurde bei Daimler bereits eine Pressemeldung entworfen, bei der es um das vorzeitige Ausscheiden von Prof. Schrempp ging. Die BaFin hat mittlerweile auch entschieden, dass die Ad-hoc-Meldung nicht rechtzeitig war, das vorzeitige Ausscheiden von Prof. Schrempp spätestens am 12. Juli 2005 hätte gemeldet werden müssen. Der BGH hat nun in der Grundsatzentscheidung vom 25. Februar 2008 klargestellt, dass auch zukünftige Umstände, wie Pläne, Absichten und Vorhaben eines Vorstandsvorsitzenden grundsätzlich Insiderinformationen sind, die unverzüglich per Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht werden müssen, wenn sie hinreichend wahrscheinlich sind. Die hinreichende Wahrscheinlichkeit hat der BGH dahingehend festgelegt, dass eine Wahrscheinlichkeit von jedenfalls 50 % ausreichend ist.

3. Grund drei: Einführung des KapMuG

Als dritten Grund für die starke Präsenz institutioneller Anleger bei Kapitalmarktinformationshaftungsprozessen ist das am 1. November 2005 in Kraft getretene KapMuG zu nennen. Es handelt sich hierbei um eine spezielle Regelung für Prozesse von Anlegern, die öffentliche Kapitalmarktinformationen zum Gegenstand haben. Es handelt sich hierbei nicht um eine Sammelklage nach US-Recht. Es ist also nicht möglich, dass einzelne für eine gesamte Geschädigtengruppe klagen, sondern nur derjenige Investor bekommt nach dem KapMuG Schadenersatz, der auch tatsächlich einen Schaden einklagt. Zu der bis 1. November 2005 in Deutschland bestehenden Rechtslage ergeben sich durch das KapMuG jedoch prozessuale Gestaltungsmöglichkeiten, die den Befindlichkeiten und der Interessenlage von institutionellen Anlegern entgegenkommen. So sind institutionelle Anleger, vor allem große Versicherungsgesellschaften und Kapitalanlagegesellschaften, regelmäßig sehr öffentlichkeitsscheu, wenn es um fehlgeschlagene Investments geht. Auch bestehende Vertragsbeziehungen des potentiellen Anspruchsgewinners zum institutionellen Anleger bzw. deren Mutter- oder Schwestergesellschaften führen dazu, dass konfrontationsgeringe Wege der Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen gesucht werden. Gegenüber dem herkömmlichen, sehr konfrontativen Zweiparteienrechtsstreit bietet das KapMuG demgegenüber mehrere deutliche Vorteile. Beim KapMuG können zunächst Privatanleger voranschreiten und ein Musterverfahren nach dem KapMuG beantragen. Nach dem KapMuG sind hierfür wenigstens zehn Anleger als

Antragsteller erforderlich, die in solchen Fällen in der Regel unproblematisch zur Verfügung stehen. Erklärt das Gericht nun den Musterprozess nach dem KapMuG für zulässig, so führt dies dazu, dass alle neu eingereichten Klagen sofort ohne weitere mündliche Verhandlung ausgesetzt werden. Dies ist dann auch der Zeitpunkt, ab dem institutionelle Anleger ihre Klagen konfrontationsarm einreichen. Nun kann der institutionelle Investor abwarten, bis der Musterprozess entschieden ist. Dieser braucht auch nicht zu befürchten, dass er als Musterkläger in das Rampenlicht der Öffentlichkeit gezerrt wird. Denn das KapMuG erlaubt es den Parteien, sich auf einen Musterkläger zu verständigen. An eine solche Musterklägerauswahl ist das den Musterprozess führende Oberlandesgericht gebunden. Regelmäßig verständigen sich deshalb die Kläger auf einen Privatanleger, der als Musterkläger auftreten möchte. Somit kann der öffentlichkeitsscheue und eine konfrontationsarme Lösung suchende institutionelle Investor schlicht abwarten, bis der Musterprozess entschieden ist.

Weitere dem institutionellen Anleger entgegenkommende Vorteile des KapMuG sind, dass nur noch in dem Musterprozess Beweis über die Rechtzeitigkeit und Richtigkeit einer Kapitalmarktinformation erhoben wird. Früher musste dies in jedem einzelnen Prozess geklärt werden. Etwaige Sachverständigenkosten werden unter den Klägern geteilt. Dadurch reduziert sich das Prozesskostenrisiko deutlich, weil die Anleger nicht ihren jeweiligen Prozess durch alle drei Instanzen durchprozessieren müssen, sondern sie können nach Klageeinreichung das Ergebnis des Musterprozesses abwarten.

4. Grund vier: Prozessfinanzierung

Als vierten und sehr bedeutsamen Grund hat sich die Finanzierung der Prozesskostenrisiken durch Prozessfinanzierungsgesellschaften gegen eine reine Erfolgsbeteiligung herausgebildet. Diese Bereitschaft von Prozessfinanzierungsgesellschaften, die Prozesskostenrisiken gegen eine Erfolgsbeteiligung zu finanzieren, hat sich als Folge der ersten drei genannten Gründe entwickelt. Denn aufgrund der verbesserten materiellen (siehe Grund eins und zwei) und prozessualen Rechte (siehe Grund drei) haben sich die Chancen eines Prozessenerfolgs erhöht. Als vorteilhaft erweist sich in diesem Zusammenhang wiederum die Einführung des KapMuG, das eine wesentlich kostengünstigere höchstrichterliche Klärung der für alle Kläger relevanten Musterfragen – z.B. Richtigkeit und/oder Rechtzei-

tigkeit einer Kapitalmarktinformation – zulässt. Als Marktführer in der Finanzierung deutscher Kapitalmarktinformationshaftungsprozesse hat sich zwischenzeitlich die Advofin AG (www.advofin.at) etabliert. Diese Gesellschaft finanziert insbesondere Kapitalmarktinformationshaftungsprozesse gegen IKB, Hypo Real Estate, EADS, Conergy und MLP.

5. Grund fünf: Verbesserte compliance und professioneller Umgang mit Interessenkollisionen

Als fünften Grund für das häufige Auftreten institutioneller Anleger bei Kapitalmarktinformationshaftungsprozessen ist die verbesserte Compliance und der professionelle Umgang mit Interessenkollisionen zu nennen. Haben die zahlreichen Strafprozesse gegen Siemens Verantwortliche zwar unmittelbar nur sehr wenig mit der Frage der Beteiligung an Kapitalmarktinformationshaftungsprozessen zu tun, so führten diese Strafprozesse jedoch dazu, dass zahlreiche institutionelle Anleger zwischenzeitlich ihre Hausaufgaben betreffend Compliance und Umgang mit Interessenkollisionen gemacht haben. Institutionellen Anlegern ist zwischenzeitlich bewusst, dass sie unter Abwägung von Chancen und Risiken alle Möglichkeiten für einen optimalen Anlageerfolg auszunutzen haben, wozu auch die Beteiligung an Kapitalmarktinformationshaftungsprozessen gehört. Gerade wenn diese prozessfinanziert sind und sich dadurch die wirtschaftliche Situation des treuhänderisch verwalteten Kundenvermögens nur verbessern kann, kommen zahlreiche institutionelle Anleger zwischenzeitlich ihrer Pflicht zur Beteiligung an Kapitalmarktinformationshaftungsprozessen nach.

6. Grund sechs: Kunden und deren Investmentconsultants erwarten lückenlose Wahrung der Anlegerrechte

Als sechster Grund ist die Erwartung der Kunden zu nennen, die die lückenlose Ausnutzung aller Anlegerrechte einfordern, wozu auch die Teilnahme an prozessfinanzierten Kapitalmarktinformationshaftungsprozessen gehört. So achten vor allem institutionelle Kunden, die Fremdmandate vergeben, verstärkt darauf, ob beispielsweise eine Investmentgesellschaft ein ordentliches Legal Portfolio Monitoring Inhouse oder extern etabliert hat, um die Chancen aus Schadenersatzprozessen zu nutzen (siehe Zitat Prof. Lepelmeier, Geschäftsführer der Nordrheinwestfälischen

Ärzteversorgung (NAEV) in FAZ, Sonderbeilage Investmentfonds vom 24. Mai 2006).

Schließlich werden viele institutionelle Anleger heute von unabhängigen Investmentconsultants beraten, für die die Teilnahme an prozessfinanzierten Kapitalmarktinformationshaftungsprozessen ein absolutes Muss ist. Exemplarisch hierfür sei die RMC-Risk Management Consult GmbH, einer der führenden Investmentconsultants in Deutschland, genannt. So fordert Hans-Jürgen Reinhart, Geschäftsführer der RMC, von den Investmentgesellschaften, zum einen ein transparentes Risikoreporting nach standardisiertem RMC-Muster, zum anderen erarbeitet RMC gemeinsam mit dem Kunden spezielle Anlagerichtlinien, deren Ziel es ist, neben der Fixierung des Anlageauftrages, die oft weit gefassten Möglichkeiten, die das Investmentgesetz den Asset Management-Gesellschaften bietet, in ihrem Risikogehalt zu reduzieren. Zugunsten seiner institutionellen Kunden wird somit sicherstellt, dass Verstöße gegen

diese Anlagerichtlinien, da Teil des Gesamtvertragswerkes, die Möglichkeit von Schadensersatzansprüchen sicherstellen.

Neben der rechtlichen Verpflichtung zur Teilnahme an Schadenersatzklagen sprechen für die Investmentconsultants auch handfeste wirtschaftliche Gründe für eine aktive Verfolgung solcher Verfahren. Durch Implementierung entsprechender Controllingssysteme können institutionelle Anleger, wie entsprechende Studien belegen, eine signifikante Verbesserung ihrer Performance erreichen. So begann beispielsweise der Pensionsfonds des US-Bundesstaates Connecticut im Jahre 2000 mit der systematischen Verfolgung seiner Ansprüche im Rahmen von Aktionärssammelklagen. Durch eine stetige Verbesserung seines Systems konnte der Fonds im Bilanzjahr 2004 erstmals eine Summe von mehr als 2 Mill. US-Dollar allein aus solchen Vergleichsentschädigungen einnehmen.