

JUVE Handbuch
2009|2010

Wirtschafts Kanzleien

Rechtsanwälte für Unternehmen

juve

Verlag für juristische Information

Sechs Gründe, weshalb institutionelle Anleger sich verstärkt an Kapitalmarktinformationshaftungsprozessen beteiligen

Von Klaus Rotter, Dipl.-Bw. (FH) und Bernd Jochem, Rotter Rechtsanwälte, Grünwald

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 die Schadenersatzprozesse gegen Daimler, EADS, IKB, HRE und Conergy genannt, bei denen es jeweils um die verzögerte Meldung kursrelevanter Insiderinformationen geht. Die auffällig rege Teilnahme institutioneller Anleger an diesen Prozessen ist Anlass, im nachfolgenden Beitrag die Gründe herauszuarbeiten, die zu dieser Entwicklung geführt haben.

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 identifiziert werden. 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 hinreichend wahrscheinlich ist, wobei eine Wahrscheinlichkeit von 50% hierfür ausreichend ist.

Grund zwei: Rechtsprechung des BGH

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. Die Kernfrage dieses Prozesses, an dem sich zahlreiche institutionelle Investoren beteiligen, ist die Frage, ob die Ad-hoc-Meldung vom 28. Juli 2005 rechtzeitig veröffentlicht wurde. Denn bereits am 17. Mai 2005 stand für den Aufsichtsratsvorsitzenden Kopper aufgrund eines persönlichen Gesprächs mit dem Vorstandsvorsitzenden Schrempp fest, dass dieser die ernsthafte Absicht hatte, vorzeitig aus seinem Amt auszuschcheiden. 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.

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. Zu der bis 1. November 2005 in Deutschland bestehenden Rechtslage ergeben sich durch das KapMuG prozessuale Gestaltungsmöglichkeiten, die den Befindlichkeiten und der Interessenlage von institutionellen Anlegern entgegenkommen. So sind institutionelle Anleger, vor allem große Versicherungsgesellschaften und Kapitalanlagegesellschaften, regelmäßig öffentlichkeits scheu, wenn es um fehlgeschlagene Investments geht. Auch bestehende Vertragsbeziehungen des potentiellen Anspruchsgegners 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 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 ein-

gereichten 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 gezerzt 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.

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 Prozess Erfolgs 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, Rechtzeitigkeit einer Kapitalmarktinformation – zulässt. Als Marktführer in der Finanzierung deutscher Kapitalmarktinformationshaftungsprozesse hat sich zwischenzeitlich die Advofin AG etabliert.

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. Institutionellen Anlegern ist zwischenzeitlich aufgrund einer verbesserten Compliance 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.

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 Schadenersatzprozessen gehört. So achten vor allem institutionelle Kunden, die Fremd-

mandate 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 Ärzteversicherung (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. 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 Aktionärsammelklagen. Durch eine stetige Verbesserung seines Systems konnte der Fonds im Bilanzjahr 2004 erstmals eine Summe von mehr als 2 Millionen US-Dollar allein aus solchen Vergleichentschädigungen einnehmen.

Weitere Informationen im Kanzleiprofil am Ende des Handbuchs.



Klaus Rotter



Bernd Jochem

Rotter Rechtsanwälte Partnerschaft (RR)

vertritt seit mehr als 10 Jahren ausschließlich institutionelle und private Kapitalanleger. Die Kanzlei wurde aufgrund ihrer Erfolge vielfach ausgezeichnet und gilt seit vielen Jahren als eine führende Kanzlei in der Vertretung von Investoren (vgl. etwa. JUVE Handbücher 2005, 2006, 2007, 2008). So hat RR allein im Rahmen von Schadenersatzprozessen wegen fehlerhafter Kapitalmarktinformationen in Deutschland und den USA zu mehr als 1 Mrd. € Entschädigung für Investoren beigetragen. Zum institutionellen Mandantenspektrum von RR gehören führende Asset Manager, amerikanische und europäische Pensionskassen, internationale Versicherer, Depotbanken, Privatbanken, US- und europäische Fondsgesellschaften sowie deutsche Kapitalanlagegesellschaften (KAG). RR ist Gründungspartner des Anwaltsnetzwerks WIN (World Investor Lawyer Network), in dem sich weltweit führende und auf die Vertretung von institutionellen Investoren spezialisierte Kanzleien zusammengeschlossen haben.

Klaus Rotter, Dipl.-Betriebswirt (FH), Rechtsanwalt und Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht ist Gründungspartner und betreut den Bereich fehlerhafte Kapitalmarktinformationen Europa.

Bernd Jochem, Rechtsanwalt und Partner leitet seit 2000 den Bereich fehlerhafte Kapitalmarktinformationen USA.