

Mögliche Schadensersatzansprüche von Hypo-Real-Estate-Aktionären nach deutschem Kapitalmarktrecht

Vorbemerkung

Gemäß dem folgenden Kurzugutachten sollten Aktionäre der Hypo Real Estate Holding AG, die ihre Anteile zwischen dem 02.10.2007 und dem 28.09.2008 erworben haben, ihre Schadensersatzansprüche umgehend prüfen lassen. Im Falle eines positiven Ausgangs der Prüfung ist dringend zu raten, bis spätestens 15.01.2009, 24:00 Uhr, Klage vor einem deutschen Gericht einzureichen. Ansprüche, die bis zum 15.01.2009, 24:00 Uhr nicht klageweise geltend gemacht werden, dürften hinsichtlich der wichtigsten Anspruchsgrundlagen verjährt sein.

Interessierte Investoren wenden sich bitte an:

WINHELLER Rechtsanwälte
z.Hd. Herrn Rechtsanwalt Martin Sach
Corneliusstr. 34
60325 Frankfurt am Main
Deutschland

E-Mail: info@winheller.com
Tel. +49 69 76 75 77 80
Fax. +49 69 76 75 77 810

I. Sachverhalt

Zwischen September 2007 und Dezember 2008 ist der Aktienkurs der Hypo Real Estate Holding AG (HRE) von über 35 € pro Stück auf rund 3 € pro Stück gefallen.

Ursache dafür ist sehr wahrscheinlich, dass die Aktie aufgrund falscher Kapitalmarktinformationen durch den Vorstand der HRE bis zum 29. September 2008 deutlich überbewertet war.

Aktionäre, die ihre Aktien aufgrund dieser falschen Informationen zu einem objektiv zu hohen Preis gekauft und / oder nicht rechtzeitig verkauft haben, haben daher aller Voraussicht nach Schadensersatzansprüche sowohl gegen die HRE als auch gegen ehemalige Vorstandsmitglieder der HRE.

Auslöser für die Krise der HRE war die Übernahme der Deutschen Pfandbriefbank AG (DEPFA) am 02. Oktober 2007. Die DEPFA, deren Kauf die HRE etwa 5 Mrd. € gekostet hat, ist eine auf die Finanzierung staatlicher Projekte spezialisierte Bank mit Sitz in Dublin (Irland). Die DEPFA war ihrerseits in finanzielle Schwierigkeiten geraten, weil sie langfristige Kredite, die sie selbst gewährt hatte, mit kurz- und mittelfristigen Anleihen abgesichert hatte. Solche kurz- und mittelfristigen Anleihen sind in der Regel zwar vergleichsweise günstig und flexibel. Infolge der internationalen Finanzmarktkrise haben sich diese Anleihen jedoch derart verteuert, dass die Zinszahlungen der DEPFA die Zinseinnahmen seit Mitte 2007 deutlich überstiegen und die Bank dadurch in Schieflage brachten.

Hierüber hat der HRE-Vorstand bei Übernahme der DEPFA im Oktober 2007 nicht informiert. Vielmehr hatten mehrere Vorstandsmitglieder der HRE bis Januar 2008 immer wieder betont, von der Finanzkrise nicht in nennenswertem Ausmaße betroffen zu sein und voraussichtlich gestärkt aus der Krise hervorzugehen (Aussage des Vorstandsvorsitzenden Georg Funke vom 07.11.2007), obwohl ihnen bekannt war, dass die DEPFA als 100%ige Konzerntochter bereits stark von der Finanzkrise betroffen war. Dies führte dazu, dass der Stückpreis für die HRE-Aktien noch zwischen November 2007 und Januar 2008 bei durchschnittlich 35 € lag, obwohl angesichts der drohenden Verluste eine deutliche Korrektur nach unten angezeigt gewesen wäre.

Die nun erforderlichen Restrukturierungsmaßnahmen kosten den Konzern nach Informationen des „Handelsblatts“ weitere 400 Mio. €, die voraussichtlich im vierten Quartal des Jahres 2008 verbucht werden müssen. Dies wird vermutlich zu weiteren Kursverlusten der HRE-Aktie führen.

Am 15. Januar 2008 räumte die HRE ein, dass Abschreibungen auf das eigene Portfolio an strukturierten Wertpapieren in Höhe von 390 Mio. € erforderlich seien. In ihrem Halbjahresbericht zum 30. Juni 2008 behauptete die HRE jedoch, auch im schlimmsten Fall uneingeschränkt zahlungsfähig zu sein. Am 29.09.2008 gab die HRE schließlich bekannt, dass sich die DEPFA Bank in einer Existenz bedrohenden Liquiditätskrise befinde und der gesamte HRE-Konzern infolge dessen kurz vor der Insolvenz stehe.

Die Münchener Staatsanwaltschaft und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) untersuchen derzeit, ob sich ehemalige Mitglieder des HRE-Vorstands wegen falscher Darstellung der wirtschaftlichen Verhältnisse der HRE und wegen unerlaubter Marktmanipulation strafbar gemacht haben. Am 16. Dezember 2008 wurden deshalb die Geschäftsräume der HRE in München sowie die Privatwohnungen ehemaliger HRE-Vorstandsmitglieder von Beamten der Staatsanwaltschaft und der BaFin durchsucht.

Da die Ermittlungen voraussichtlich zu dem Ergebnis führen werden, dass Mitglieder des Vorstands der HRE falsche Angaben zur wirtschaftlichen Situation der Gesellschaft gemacht und damit eine Überbewertung der HRE-Aktien verursacht haben, bestehen sehr gute Erfolgsaussichten für eine gerichtliche Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen geschädigter HRE-Aktionäre.

II. Rechtslage

1. Haftungsauslösende Tatsachen

Ansprüche geschädigter HRE-Aktionäre ergeben sich im Wesentlichen daraus, dass

- die Organe der HRE im Oktober 2007 wider besseres Wissen nicht mitgeteilt haben, dass sich die DEPFA bei ihrer Übernahme durch die HRE in erheblichen wirtschaftlichen Schwierigkeiten befand und daher mit der Transaktion merkbare finanzielle Belastungen für den gesamten HRE-Konzern verbunden waren und
- die Organe der HRE wider besseres Wissen
 - am 07. November 2007 verkündet haben, die HRE könne sich der Finanzmarktkrise zwar nicht vollständig entziehen, werde aber gestärkt aus ihr hervorgehen sowie
 - im Sommer 2008 verkündet haben, die HRE werde auch im schlimmsten denkbaren Fall uneingeschränkt zahlungsfähig bleiben,

und dadurch im Zeitraum zwischen Oktober 2007 und September 2008 eine Überbewertung der HRE-Aktie herbeigeführt haben.

2. Anspruchsgrundlagen

a. Anspruch der Aktionäre gegen HRE auf Schadensersatz aus §§ 37b Abs. 1, 37c Abs. 1 WpHG

aa. Gesetzeswortlaut

§ 37b Abs. 1 WpHG lautet:

(1) Unterlässt es der Emittent von Finanzinstrumenten, die zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, unverzüglich eine Insiderinformation zu veröffentlichen, die ihn unmittelbar betrifft, ist er einem Dritten zum Ersatz des durch die Unterlassung entstandenen Schadens verpflichtet, wenn der Dritte

1. *die Finanzinstrumente nach der Unterlassung erwirbt und er bei Bekanntwerden der Insiderinformation noch Inhaber der Finanzinstrumente ist oder*
2. *die Finanzinstrumente vor dem Entstehen der Insiderinformation erwirbt und nach der Unterlassung veräußert.*

§ 37c Abs. 1 WpHG lautet:

(1) Veröffentlicht der Emittent von Finanzinstrumenten, die zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, in einer Mitteilung nach § 15 eine unwahre Insiderinformation, die ihn unmittelbar betrifft, ist er einem Dritten zum Ersatz des Schadens verpflichtet, der dadurch entsteht, dass der Dritte auf die Richtigkeit der Insiderinformation vertraut, wenn der Dritte

1. *die Finanzinstrumente nach der Veröffentlichung erwirbt und er bei dem Bekanntwerden der Unrichtigkeit der Insiderinformation noch Inhaber der Finanzinstrumente ist oder*
2. *die Finanzinstrumente vor der Veröffentlichung erwirbt und vor dem Bekanntwerden der Unrichtigkeit der Insiderinformation veräußert.*

bb. Anspruchsberechtigte Aktionäre

Anspruchsberechtigt sind HRE-Aktionäre, die ihre Aktien **zwischen dem 02.10.2007 und dem 28.09.2008 erworben haben**. Nicht anspruchsberechtigt sind Aktionäre, die aufgrund der falschen Mitteilungen der HRE von einer beabsichtigten Veräußerung ihrer Aktien Abstand genommen haben, da die §§ 37b, 37c WpHG eine Wertpapiertransaktion voraussetzen (OLG Schleswig AG 2005, 212; Schwark / Zimmer, 4. Auflage 2008, Rn. 75 zu § 37c WpHG).

cc. Anspruchsgegner

Haftungsadressat der §§ 37b, 37c WpHG ist der Emittent von Finanzinstrumenten, die zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind. Unmittelbar anspruchspflichtig ist daher die HRE als juristische Person, nicht ihre Organe. Diese haften allerdings ggfs. auf deliktischer Grundlage (Assmann / Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Auflage 2007, § 7 Rn. 41; dazu unten 3.).

dd. Anspruchsvoraussetzungen

(1) Gemeinsame Tatbestandsvoraussetzungen der §§ 37b, 37c WpHG

• Insiderinformation

(a) Die §§ 37b, 37c WpHG setzen das Vorliegen von **Insiderinformationen** voraus. Darunter versteht man nach der Legaldefinition des § 13 WpHG eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen [...] 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.

Unter **Insiderpapieren** versteht man nach § 12 Nr. 1 WpHG unter anderem Wertpapiere, die an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen sind.

(aa) Die von den anspruchsbegründenden Kursverlusten betroffenen HYPO REAL ESTATE HOLDING AG INHABER-AKTIEEN sind Wertpapiere, die an der Münchener Börse zum amtlichen Handel zugelassen sind.

(bb) Die Auswirkungen der internationalen Finanzmarktkrise und der Übernahme der DEPFA auf die wirtschaftliche Gesamtlage der HRE sind Insiderinformationen im Sinne des § 13 WpHG:

(aaa.) Das Vorliegen einer Insiderinformation setzt eine konkrete Information voraus. Eine konkrete Information liegt nach der Legaldefinition in Art. 1 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie 2003/124/EG zur EU-Marktmisbrauchsrichtlinie, deren Umsetzung der § 13 WpHG dient, vor, wenn damit eine Reihe von Umständen gemeint ist, die bereits existieren oder bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten wird, und diese Information darüber hinaus spezifisch genug ist, dass sie einen Schluss auf mögliche Auswirkungen dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulässt.

- Dies trifft ohne Weiteres für die wirtschaftliche Situation der DEPFA zu. Hierbei handelt es sich um einen Umstand, der sich unmittelbar auf die wirtschaftliche Situation des HRE-Konzerns als ganzen und damit auf den Kurs der HRE-Aktie ausgewirkt hat. Nach dem Emittentenleitfaden der BaFin liegen Insiderinformationen regelmäßig vor bei erheblichen außergewöhnlichen Aufwendungen des Emittenten. Vorbehaltlich der genauen Ermittlungsergebnisse der Münchener Staatsanwaltschaft war die Übernahme der DEPFA für die HRE nicht lediglich mit der Aufbringung des Kaufpreises verbunden, sondern darüber hinaus mit erheblichen, für die Sanierung der DEPFA erforderlichen zusätzlichen Aufwendungen, die für die Marktöffentlichkeit nicht ohne Weiteres erkennbar, den verantwortlichen Mitgliedern des HRE-Vorstands jedoch bekannt waren.
- Dies trifft ferner zu für die Aussage der HRE in ihrem Halbjahresbericht zum 30.06.2008, auch im schlimmsten anzunehmenden Fall uneingeschränkt zahlungsfähig zu sein. Hierbei handelt es sich um eine Aussage über Tatsachen und nicht um ein bloßes Werturteil. Die Zahlungsfähigkeit eines Wirtschaftsunternehmens ist geknüpft an seine gegenwärtige wirtschaftliche Lage sowie an zukünftige Geschäfts- und Gewinnerwartungen, die wiederum von konkreten Umständen des relevanten Markts und der Positionierung des betroffenen Unternehmens hierin abhängen. Hierbei handelt es sich um dem Beweis zugängliche Umstände und mithin um Tatsachen. Umfang und Ausmaß der internationalen Finanzmarktkrise waren Ende Juni 2008 hinreichend genau absehbar; die HRE war durch die Sanierung der DEPFA und die Anfang 2008 bekannt gegebenen Abschreibungen auf das eigene Wertpapierportfolio bereits finanziell geschwächt. Für das erste Quartal 2008 lag der Vorsteuergewinn der HRE mit 6 Mio. € um 98% niedriger als im Vorquartal. Bereits im März 2008 war bekannt geworden, dass die HRE 2,3 Mrd. € in hypothekenbesicherten Wertpapieren angelegt hatte, bei denen hohe Wertverluste möglich waren. Diese Tatsachen hätten hinreichenden Anlass für vorsichtigere Aussagen bieten müssen.
- Begründbar ist dies auch für die am 07. November 2007 getätigte Aussage, die HRE werde gestärkt aus der Wirtschaftskrise hervorgehen, da die finanzielle Situation der DEPFA und die damit für die HRE verbundenen Belastungen zu diesem Zeitpunkt bereits bekannt waren und darüber hinaus absehbar war, dass die HRE vor dem Hintergrund der Subprime-Krise Gewinne in einer Höhe, die einen finanziellen Ausgleich dieser Verluste zulassen würden, nicht erwarten konnte, sondern vielmehr mit den später eingetretenen eigenen Verlusten aus Wertpapiergeschäften bereits konkret rechnen musste.
- Die soeben getroffenen Aussagen werden weiterhin dadurch gestützt, dass es für das Vorliegen einer Insiderinformation im Hinblick auf Äußerungen von Vorstandsmitgliedern des Emittenten nach allgemeiner Auffassung genügt, dass der Vorstand eine bestimmte Meinung hat oder eine Einschätzung oder Analyse teilt, wenn die Aussage konkret genug ist, um als emittentenbezogen eingeordnet werden zu können. Dies wird damit begründet, dass der Markt den Aussagen von Vorstandsmitgliedern große Bedeutung zumisst und solche Aussagen daher einem erhöhten Sorgfaltsmaßstab unterliegen (Assmann / Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Auflage 2007, § 12 Rn. 34).

(bbb.) Die genannten Informationen beziehen sich auf die HRE als Emittentin der von den anspruchsbegründenden Kursverlusten betroffenen Aktien.

(ccc.) Sie sind auch geeignet, den Börsenpreis dieser Aktien erheblich zu beeinflussen, da ein verständiger Anleger sie bei seiner Investitionsentscheidung berücksichtigen würde. Der konkrete Unternehmenswert sowie die zu erwartende wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens einerseits und bestehende und zu erwartende Belastungen und Risiken andererseits sind bestimmend für die Entscheidung eines Kapitalanlegers darüber, ob er eine bestimmte Aktie kauft oder eben nicht.

- **die ihn unmittelbar betrifft**

Dieses Tatbestandsmerkmal ist hinsichtlich aller behandelten Aussagen erfüllt. Die fraglichen falschen bzw. unterlassenen Aussagen des HRE-Vorstands betreffen ausnahmslos die wirtschaftliche Situation des HRE-Konzerns, wobei unerheblich ist, dass einzelne Finanzmarkt Ereignisse andere Konzernunternehmen als die HRE Holding AG betrafen, da sich der Wert einer Holding stets nach dem Wert ihrer Gesellschaftsanteile an anderen Konzerngesellschaften bemisst.

(2) Tatbestandsvoraussetzungen des § 37b Abs. 1 WpHG

- **unterlassene unverzügliche Veröffentlichung**

Nach § 37b Abs. 1 WpHG haftet auf Schadensersatz, wer es unterlässt, unverzüglich eine Insiderinformation zu veröffentlichen, die ihn unmittelbar betrifft.

(a) Ein haftungsbegründendes Unterlassen im Sinne des § 37b WpHG liegt vor, wenn die nach § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG vorgeschriebene Veröffentlichung ganz unterbleibt, verspätet erfolgt oder nicht den Anforderungen des § 15 Abs. 1 WpHG i.V.m. §§ 4 ff WpAIV genügt (Assmann / Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Auflage 2007, § 7 Rn. 43).

§ 15 Abs. 1 Satz 1 und 3 WpHG lautet:

Ein Inlandsemittent von Finanzinstrumenten muss Insiderinformationen, die ihn unmittelbar betreffen, unverzüglich veröffentlichen; er hat sie außerdem unverzüglich, jedoch nicht vor ihrer Veröffentlichung dem Unternehmensregister im Sinne des § 8b des Handelsgesetzbuchs zur Speicherung zu übermitteln. [...] Eine Insiderinformation betrifft den Emittenten insbesondere dann unmittelbar, wenn sie sich auf Umstände bezieht, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten sind.

(b) § 4 WpAIV konkretisiert die Veröffentlichungspflicht des § 15 WpHG dahingehend, dass der Emittent verpflichtet ist, die Insiderinformation selbst, das Datum des Eintritts der der Information zugrunde liegenden Umstände, eine kurze Erklärung, inwieweit die Information den Emittenten unmittelbar betrifft, soweit sich dies nicht schon aus der zu veröffentlichenden Information ergibt, sowie eine Erklärung, aus welchen Gründen die Information geeignet ist, im Fall ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen, anzugeben.

(c) Die Informationen über die wirtschaftliche Situation der DEPFA und ihre Auswirkungen auf den HRE-Konzern insgesamt hat der HRE-Vorstand erst am 15. Januar 2008 veröffentlicht, obwohl ihm diese Umstände bereits am 02. Oktober 2007 bzw. sehr wahrscheinlich schon zuvor, nach Abschluss der obligatorischen Due Diligence, bekannt waren. Genaue Erkenntnisse zum Informationsstand der HRE-Vorstandsmitglieder im Herbst 2007 sind von den staatsanwaltlichen Ermittlungen zu erwarten. Es kann aber schon jetzt gesagt werden, dass es vor dem Hintergrund der Gesamtumstände des konkreten Falls nicht denkbar ist, dass die am 15. Januar 2008 veröffentlichten Informationen tatsächlich erst zu diesem Zeitpunkt vorlagen.

(d) Berechtigte Interessen für eine verzögerte Veröffentlichung im Sinne des § 15 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 6 WpAIV liegen nicht vor. Solche Interessen bestehen nach § 6 WpAIV insbesondere, wenn

... die Interessen des Emittenten an der Geheimhaltung der Information die Interessen des Kapitalmarktes an einer vollständigen und zeitnahen Veröffentlichung überwiegen. Dies kann insbesondere dann der Fall sein, wenn

- 1. das Ergebnis oder der Gang laufender Verhandlungen über Geschäftsinhalte, die geeignet wären, im Fall ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen, von der Veröffentlichung wahrscheinlich erheblich beeinträchtigt würden und eine Veröffentlichung die Interessen der Anleger ernsthaft gefährden würde, oder*
- 2. durch das Geschäftsführungsorgan des Emittenten abgeschlossene Verträge oder andere getroffene Entscheidungen zusammen mit der Ankündigung bekannt gegeben werden müssten, dass die für die Wirksamkeit der Maßnahme erforderliche Zustimmung eines anderen Organs des Emittenten noch aussteht, und dies die sachgerechte Bewertung der Information durch das Publikum gefährden würde.*

Anhaltspunkte für solche Interessen sind bislang nicht bekannt und werden voraussichtlich auch durch die staatsanwaltlichen Ermittlungen nicht bekannt werden.

(3) Tatbestandsvoraussetzungen des § 37c Abs. 1 WpHG

- **Veröffentlichung einer unwahren Insiderinformation**

(a) Die Unwahrheit einer Insiderinformation kann sich zunächst aus ihrer inhaltlichen Unrichtigkeit oder aus ihrer fehlenden Vollständigkeit ergeben (Assmann / Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Auflage 2007, § 7 Rn. 44). Von einer unwahren Insiderinformation kann insbesondere aber auch bei Übertreibungen und Beschönigungen gesprochen werden, wenn sich diese auf die wirtschaftliche Lage des publizitätspflichtigen Unternehmens beziehen und sich damit auf den Kurs der von dem Unternehmen emittierten Wertpapiere auswirken (Baums, ZHR 2003, 139, 159).

(b) Maßgebend dafür, ob eine Ad-hoc-Meldung falsch ist, ist das Verständnis der Bereichsöffentlichkeit als Adressatenkreis der Ad-hoc-Publizität (LG München I WM 2001, 1948 / 1951).

(aa.) Die Aussage des HRE-Vorstands vom 07. November 2007, die HRE werde gestärkt aus der Finanzkrise hervorgehen, sowie die Aussage des Halbjahresberichts zum 30. Juni 2008, die HRE werde auch im schlimmsten

denkbaren Fall uneingeschränkt zahlungsfähig sein, sind – auch gemessen am Verständnis der Bereichsöffentlichkeit – inhaltlich unrichtig.

(bb.) Der Umstand, dass es sich bei der ersten Aussage nicht um Ad-hoc-Mitteilungen im Sinne der §§ 4ff WpAIV handelt, steht einer Haftung der HRE nach § 37c WpHG nicht entgegen. Nach herrschender und zutreffender Auffassung in Rechtsprechung und Literatur ist der Anwendungsbereich des § 37c Abs. 1 WpHG entgegen seinem Wortlaut nicht auf Ad-hoc-Mitteilungen beschränkt, sondern umfasst seinem Sinn und Zweck gemäß alle Mitteilungen, die eindeutig vom Emittenten stammen, erhebliches Kursbeeinflussungspotential besitzen und in einer Weise veröffentlicht werden, die die Motivation des Emittenten erkennen lässt, den Kapitalmarkt wirksam zu informieren (Möllers / Leisch, NZG 2003, 112, 115).

(cc.) Diese Anforderungen werden von der Aussage vom 07. November 2007 ohne Weiteres erfüllt. Die Aussage zielte erkennbar darauf ab, den Kapitalmarkt über die angeblich stabile wirtschaftliche Situation der HRE zu informieren und das Interesse an sowie das Vertrauen potentieller Anleger auf die von der HRE emittierten Wertpapiere zu fördern. Vergegenwärtigt man sich den Sinn des § 37c WpHG, das Verbot einer unterlassenen Ad-hoc-Mitteilung mit dem Verbot falscher Kapitalmarktinformationen zu flankieren, so muss jeder Versuch, den Kapitalmarkt unter Umgehung der Haftung gemäß §§ 37b, 37c WpHG zu informieren, in den Anwendungsbereich dieser Normen einbezogen werden.

(4) haftungsbegründende Kausalität

Die §§ 37b, 37c WpHG setzen einen Kausalzusammenhang zwischen der Publizitätspflichtverletzung und der schadensbegründenden Anlageentscheidung des Aktionärs voraus. Die Anforderungen an den Konkretisierungsgrad dieses Zusammenhangs sind umstritten, wobei die Streitfrage in Rechtsprechung und Literatur bislang nicht abschließend geklärt ist.

(a) Einer Auffassung zufolge erfordern die §§ 37b, 37c WpHG einen unmittelbaren Zusammenhang zwischen der Publizitätspflichtverletzung und der Anlageentscheidung (Mülbert / Steub, Handbuch der Unternehmensfinanzierung, § 26 Rn. 152). Alle Anspruchsteller müssten dann darlegen und beweisen, dass sie ihre Aktien in direktem Vertrauen auf die Richtigkeit der von der HRE veröffentlichten Informationen erworben haben.

(b) Die Gegenauffassung lässt demgegenüber das allgemeine Vertrauen des Anlegers in eine ordnungsgemäße Preisbildung genügen (Marsch-Barner/Schäfer, Handbuch der börsennotierten AG, § 16 Rn. 29). Der Nachweis eines besonderen Ursachenzusammenhangs wäre demnach nicht erforderlich, vielmehr würde das Vorliegen der Pflichtverletzung ihre Schadensursächlichkeit indizieren.

(c) Im Zusammenhang mit § 826 BGB hat sich der BGH (BGHZ 160, 134) für das Erfordernis einer konkreten Kausalität entschieden; demgegenüber dürfte man vorliegend vor dem Hintergrund der internationalen Ausrichtung des Kapitalmarktrechts auch mit der Entscheidung *Basic Inc. v. Levinson*, 485 U.S. 224 (1988) des US-amerikanischen Supreme Courts argumentieren können, der sich im Sinne der letztgenannten Auffassung für die fraud-on-the-market-Theorie ausgesprochen hat. Eine Entscheidung des BGH zu den Kausalitätserfordernissen der §§ 37b, 37c WpHG liegt derzeit noch nicht vor.

(5) Verschulden

Gemäß §§ 37b Abs. 2, 37c Abs. 2 WpHG haftet der Emittent nur bei grob fahrlässigem und vorsätzlichem Verschulden, wobei diesem zugleich der Entlastungsbeweis obliegt. Vor dem Hintergrund der strafrechtlichen Ermittlungen darf im Moment davon ausgegangen werden, dass ein Anfangsverdacht für ein vorsätzliches Verhalten der ehemaligen HRE-Vorstandsmitglieder gegeben ist.

ee. Umfang des ersatzfähigen Schadens

Während die §§ 37b, 37c WpHG dem Kapitalanleger nach teilweise vertretener Ansicht einen Anspruch auf Rückabwicklung des schadensbegründenden Wertpapiererwerbsgeschäfts zubilligen, hält die herrschende Meinung nur den sogenannten Kursdifferenzschaden für ersatzfähig, also den Wertunterschied zwischen dem tatsächlich bezahlten, überbewerteten Aktienpreis und einem der im Erwerbszeitpunkt bestehenden Situation des Emittenten angemessenen Preis. Welcher Preis angemessen gewesen wäre, ist durch Sachverständige unter Anwendung der Erkenntnisse der modernen Kapitalmarkttheorie zu ermitteln (Assmann / Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Auflage 2007 § 7 Rn. 53), weshalb präzise Aussagen zur Anspruchshöhe derzeit nicht möglich sind. Vergleicht man jedoch die von der HRE kommunizierte wirtschaftliche Situation mit der tatsächlichen, wird man sich für den Erwerbszeitraum Herbst 2007 zumindest am tatsächlichen Kurs der HRE-Aktie nach dem 15. Januar 2008 orientieren können. Eine Schätzung der Schadenshöhe können wir erst nach Einsicht in die Transaktionen des Aktionärs abgeben.

ff. Beweislage

Die Darlegungs- und Beweislast für die anspruchsbegründenden Tatsachen trifft im Falle der §§ 37b, 37c WpHG grundsätzlich den Kläger.

(1) Im Rahmen des § 37b WpHG wird das Bestehen einer Publizitätspflicht in Bezug auf die Übernahme der DEPFA durch Vorlage der Bilanzen des erwerbenden sowie des erworbenen Unternehmens und des im Rahmen der durchgeführten Due Diligence erstellten Wertgutachtens bewiesen werden.

(2) Im Rahmen des § 37c WpHG wird die Unrichtigkeit der Meldungen vom 07. November 2007 und vom 30. Juni 2008 durch Vorlage der Bücher der HRE und durch deren Auswertung im Wege des Sachverständigengutachtens bewiesen werden.

Die unter (1) und (2) genannten Urkunden wurden sehr wahrscheinlich von der Staatsanwaltschaft beschlagnahmt. Geschädigte HRE-Aktionäre haben als Verletzte ein Akteneinsichtsrecht nach § 406e StPO und somit Zugriff auf alle benötigten Unterlagen.

(3) Der Kausalitätsnachweis wird seitens der Geschädigten durch die Offenlegung ihrer Gründe für die schadensursächlichen Transaktionsentscheidungen geführt werden können. Sinnvollerweise werden hierfür interne Anweisungen und Memos in den Prozess eingeführt werden, die belegen, dass die Entscheidung zum Kauf von HRE-Aktien gerade aufgrund der falschen oder unterlassenen Ad-hoc-Mitteilungen gefallen ist.

(4) Hinsichtlich des Verschuldens enthalten die §§ 37b Abs. 2, 37c Abs. 2 WpHG eine Beweislastumkehr, sodass der Nachweis fehlenden Verschuldens der Beklagten obliegen wird.

b. Anspruch der Aktionäre gegen die HRE und den Vorstand der HRE auf Schadensersatz aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. Schutzgesetz

aa. Gesetzeswortlaut

§ 823 Abs. 2 BGB lautet:

Die gleiche Verpflichtung [zum Schadensersatz] trifft denjenigen, welcher gegen ein den Schutz eines anderen bezweckendes Gesetz verstößt. Ist nach dem Inhalt des Gesetzes ein Verstoß gegen dieses auch ohne Verschulden möglich, so tritt die Ersatzpflicht nur im Falle des Verschuldens ein.

bb. Anspruchsberechtigte

Anspruchsberechtigt sind wiederum alle HRE-Aktionäre, die ihre Aktien im Vertrauen auf die Vollständigkeit und Richtigkeit der von der HRE ausgebrachten Ad-hoc-Meldungen erworben haben. Maßgebend ist daher auch im Falle des § 823 Abs. 2 BGB der **Erwerbszeitraum vom 02.10.2007 bis zum 28.09.2008**. Ob darüber hinaus auch solche Anleger anspruchsberechtigt sind, die im Vertrauen auf die Richtigkeit der Ad-hoc-Informationen und Darstellungen der HRE den Verkauf ihrer Aktien unterlassen haben, ist bislang nicht geklärt. Der BGH (NZG 2005, 672) hat dies zuletzt ohne nähere Begründung bejaht. Allerdings fordert das OLG Stuttgart (ZIP 2006, 511) den konkreten Nachweis eines Ursachenzusammenhangs zwischen der Halteentscheidung und der falschen Ad-hoc-Mitteilung; dieser Nachweis wird in der Praxis kaum zu führen sein.

cc. Passivlegitimation (Anspruchsverpflichtete)

Die Haftung aus § 823 Abs. 2 BGB trifft zunächst die Mitglieder des Vorstands der HRE, die für die falschen Ad-hoc-Meldungen verantwortlich sind. Da einer Kapitalgesellschaft das Verschulden ihrer Organe aber stets analog § 31 BGB zugerechnet wird, haftet auch die HRE selbst.

dd. Anspruchsvoraussetzungen

• Schutzgesetz

(1) Keine Schutzgesetze sind nach herrschender Meinung die §§ 15 (Veröffentlichung und Mitteilung von Insiderinformationen) und 20a WpHG (Verbot der Marktmanipulation).

(2) Dagegen kommt § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG (Unrichtige Darstellung der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft) als Schutzgesetz in Frage. Die Staatsanwaltschaft ermittelt nach eigener Aussage wegen dieses Vorwurfs gegen ehemalige Mitglieder des HRE-Vorstands.

(a) § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG lautet:

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

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

(b) Die Vorschrift verlangt unrichtige Angaben in Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand der Gesellschaft. Als Darstellung in diesem Sinne kommt insbesondere der Halbjahresbericht der HRE zum 30. Juni 2008 in Frage, der nach dem Vorwurf der Staatsanwaltschaft zu Unrecht von einer uneingeschränkten Zahlungsfähigkeit der HRE ausging. § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG ist jedoch nur erfüllt, wenn der Halbjahresbericht ein unzutreffendes Gesamtbild über die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft und den Eindruck der Vollständigkeit vermittelt (BGHZ 160, 134). Ob der Halbjahresbericht der HRE zum 30.06.2008 eine Haftung aus §§ 823 Abs. 2 BGB, 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG begründet, wird anhand der Ermittlungsergebnisse der Staatsanwaltschaft zu entscheiden sein, wobei es maßgeblich auf den Inhalt des Halbjahresberichts im Vergleich zu der bislang nicht vollständig geklärten wirtschaftlichen Gesamtlage der HRE zu diesem Zeitpunkt und auf die Frage des Kenntnisstands der Vorstandsmitglieder ankommen wird.

(3) Die Tatbestände der §§ 263 (Betrug) und 264a StGB (Kapitalanlagebetrug) sind zwar Schutzgesetze im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB, doch werden ihre Tatbestände mangels Stoffgleichheit zwischen Vermögensverfügung und erstrebtem Vorteil (§ 263 StGB) bzw. mangels eines Zusammenhangs zwischen der Tathandlung und dem Vertrieb von Anteilen oder dem Angebot, die Einlagen zu erhöhen (§ 264a StGB), nicht erfüllt sein.

- **Kausalität**

Wie im Falle der §§ 37b, 37c WpHG fordert auch § 823 Abs. 2 BGB eine Kausalität zwischen den Falschmeldungen des HRE-Vorstands und dem Aktienerwerb. Die Darlegungs- und Beweislast hierfür trägt der Kapitalanleger. Eine Anwendung der fraud-on-the-market-Theorie lehnt der BGH (ZIP 2007, 679) im Anwendungsbereich des § 823 Abs. 2 BGB ausdrücklich ab. Ebenso scheidet das generelle Vertrauen des Kapitalanlegers in die Richtigkeit der Marktpreisbildung nach Auffassung des BGH (ZIP 2007, 681) im Rahmen des § 823 Abs. 2 BGB aus. Zu beweisen sind daher in jedem Einzelfall die konkreten Auswirkungen der Mitteilungen der HRE auf das Investitionsverhalten des Anspruchstellers.

- **Verschulden**

Im Rahmen des § 823 Abs. 2 BGB wirkt schon ein leicht fahrlässiges Verschulden haftungsbegründend. Eine Erhöhung der Verschuldensanforderungen im Hinblick auf die §§ 37b, 37c WpHG, die beide Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit fordern, wird nicht diskutiert, obgleich eine solche Diskussion nach Ansicht des Verfassers angezeigt wäre.

ee. Umfang des ersatzfähigen Schadens

Die Rechtsprechung (vgl. BGHZ 160, 149; BGH NZG 2005, 672) billigt dem Anleger im Rahmen des § 823 Abs. 2 BGB ein Wahlrecht zu: Der Anleger kann entweder nach § 249 Abs. 1 BGB das negative Interesse verlangen und sich so stellen lassen, als hätte er die schadensbegründende Investitionsentscheidung nicht getätigt; er kann aber auch den Unterschiedsbetrag zwischen dem tatsächlich gezahlten Kurspreis und dem Preis, der sich bei pflichtgemäßem Publizitätsverhalten gebildet hätte, als Differenzschaden ersetzt verlangen.

ff. Beweislage

Hinsichtlich der Beweislage kann im Wesentlichen auf die Ausführungen zu den §§ 37b, 37c WpHG verwiesen werden. Im Rahmen der §§ 823 Abs. 2 BGB, 400 AktG ist jedoch besonders zu beachten, dass die Kläger sowohl die Unrichtigkeit des Halbjahresberichts zum 30. Juni 2008 als auch den Umstand beweisen müssen, dass dieser ein unzutreffendes Gesamtbild über die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft und den Eindruck der Vollständigkeit vermittelt; ferner obliegt dem Kläger der Nachweis vorsätzlichen Verhaltens der Verantwortlichen im Sinne des § 400 AktG. An eine etwa vorausgegangene strafrechtliche Verurteilung der Verantwortlichen ist das Zivilgericht nicht gebunden.

c. Anspruch der Aktionäre gegen die HRE und den Vorstand der HRE auf Schadensersatz aus § 826 BGB

aa. Gesetzeswortlaut

§ 826 BGB lautet:

Wer einem anderen in einer gegen die guten Sitten verstoßenden Weise einen Schaden zufügt, ist ihm zum Ersatz dieses Schadens verpflichtet.

bb. Aktivlegitimation, Passivlegitimation

In Bezug auf Anspruchsberechtigung und Anspruchsverpflichtung kann auf die Ausführungen zu § 823 Abs. 2 BGB verwiesen werden.

cc. Anspruchsvoraussetzungen

- **Sittenverstoß**

§ 826 BGB verlangt einen Verstoß gegen die guten Sitten. Der Begriff der guten Sitten wird definiert als das Anstandsgefühl aller recht und billig Denkenden (RGZ 48, 114). Der BGH (BGHZ 160, 149) nimmt einen Sittenverstoß im Falle einer direkt vorsätzlichen, unlauteren Beeinflussung des Sekundärmarktpublikums durch eine grob unrichtige Ad-hoc-Mitteilung an. Wissentliche Falschmitteilungen stellen einen Sittenverstoß immer dann dar, wenn sie mit der Förderung eigener Interessen des Mitteilenden verbunden sind (BGH NJW 1992, 3167). Im Falle unterlassener Ad-hoc-Mitteilungen kommt ein Sittenverstoß in Betracht, wenn dem Unterlassen eine verwerfliche Motivation, etwa eine angestrebte persönliche Bereicherung, hinzutritt (Möllers, WM 2003, 2393).

- **Vorsatz**

§ 826 BGB setzt Vorsatz voraus. Dabei genügt es, wenn der Schädigende den Schaden, den sein Verhalten verursachen kann, in groben Zügen erfasst und diese Folge seines Verhaltens wenigstens billigend in Kauf genommen hat (bedingter Vorsatz).

- **Beweislage**

Nach Auffassung des BGH (BGHZ 160, 149) liegen die Voraussetzungen des § 826 BGB bei der Verbreitung falscher Ad-hoc-Mitteilungen durch Vorstandsmitglieder, die mit den Marktmechanismen vertraut sind, sehr nahe. Die Anforderungen an einen Nachweis der anspruchsbegründenden Tatsachen sind daher nach Auffassung der Rechtsprechung gering. Daher werden die den Anspruch aus § 826 BGB begründenden Tatsachen bereits dadurch zu beweisen sein, dass dem Gericht Unterlagen vorgelegt werden, die belegen, dass die für die falschen bzw. unterlassenen Mitteilungen Verantwortlichen im Falle der Richtigkeit ihrer Darstellungen Anspruch gegen die HRE auf geldwerte Zuwendungen gehabt hätten. Denkbar sind insoweit zum Beispiel Bonusregelungen in den Anstellungsverträgen der Vorstandsmitglieder, die im Zuge der staatsanwaltschaftlichen Ermittlungen offen gelegt werden dürften.

- **Kausalität**

An die Kausalität zwischen der Pflichtverletzung und der Investitionsentscheidung der geschädigten Aktionäre werden im Rahmen des § 826 BGB dieselben Anforderungen gestellt wie im Falle des § 823 Abs. 2 BGB.

- **Umfang des ersatzfähigen Schadens**

Der Schadensersatzanspruch geschädigter Kapitalanleger ist im Falle des § 826 BGB auf das negative Interesse gerichtet; die Geschädigten sind so zu stellen, als hätten sie die schadensbegründende Investitionsentscheidung nicht getroffen.

d. Verjährung der Ansprüche

(1) Schadensersatzansprüche aus den §§ 37b, 37c WpHG verjähren innerhalb eines Jahres ab der Richtigstellung bzw. ab dem Bekanntwerden der publizitätspflichtigen Tatsache. Im Hinblick auf die wirtschaftliche Lage der DEPFA im Herbst 2007 und ihrer Auswirkungen auf den HRE-Konzern tritt Verjährung somit am 15. Januar 2009 ein. Im Hinblick auf die falschen Angaben im Halbjahresbericht zum 30. Juni 2008 dürfte maßgebender Zeitpunkt der 29. September 2009 sein.

(2) Schadensersatzansprüche aus den §§ 823 Abs. 2 und 826 BGB verjähren innerhalb von drei Jahren vom Ablauf des Jahres an, in dem der Anspruch entstanden ist. Beim Kauf von Wertpapieren zu einem überhöhten Preis tritt der Schaden im Zeitpunkt des Wertpapiererwerbs ein. Ersatzansprüche von Aktionären, die ihre Aktien im Jahr 2007 erworben haben, verjähren daher mit Ablauf des 31.12.2010; Ersatzansprüche von Aktionären, die ihre Aktien im Jahr 2008 erworben haben, verjähren mit Ablauf des 31.12.2011.

(3) Um keine Anspruchsgrundlagen vom Verfahren auszuschließen, sollten **Klagen** geschädigter Aktionäre daher **unbedingt bis zum 15. Januar 2009** erhoben werden.

3. Anspruchsdurchsetzung

a. Führung eines Musterverfahrens nach dem KapMuG

- **Musterantrag**

Werden Schadensersatzansprüche wegen falscher, irreführender oder unterlassener öffentlicher Kapitalmarktinformationen geltend gemacht, besteht nach § 1 Abs. 1 KapMuG die Möglichkeit, die Feststellung des Vorliegens derjenigen sachlichen Anspruchsvoraussetzungen zu beantragen, die allen Klagen gegen die HRE aufgrund des geschilderten Sachverhalts zugrunde liegen.

- **Wirkung des Musterentscheids**

Der Musterentscheid bindet die Prozessgerichte, deren Entscheidung von der im Musterverfahren zu klärenden Rechtsfrage abhängt (§ 16 KapMuG).

- **Antragsinhalt**

Der Antrag ist bei dem für die Klage gegen die HRE zuständigen Landgericht zu stellen und zu begründen. Der Antragsteller muss die festzustellenden Tatsachen darlegen und beweisen und darüber hinaus dartun, dass der Entscheidung über den Musterfeststellungsantrag Bedeutung über den einzelnen Rechtsstreit hinaus für andere gleichgelagerte Rechtsstreitigkeiten zukommen kann (§ 1 Abs. 2 KapMuG).

- **Verfahren**

Zur Entscheidung über den Musterfeststellungsantrag ist das dem zuständigen Landgericht übergeordnete Oberlandesgericht berufen. Die Entscheidung des OLG wird durch einen entsprechenden Beschluss des Landgerichts herbeigeführt, der allerdings voraussetzt, dass innerhalb von vier Monaten nach seiner Bekanntmachung in mindestens neun weiteren Verfahren bei demselben oder anderen Gerichten gleichgerichtete Musterfeststellungsanträge gestellt wurden (§ 4 Abs. 1 Nr. 2 KapMuG).

- **Entscheidung über den Musterkläger**

Das Oberlandesgericht bestimmt von mehreren Klägern einen Musterkläger. Die Entscheidung über den Musterkläger erfolgt nach § 8 Abs. 2 KapMuG aufgrund der Höhe der geltend gemachten Ansprüche und unter Berücksichtigung einer etwaigen Verständigung der Parteien auf einen bestimmten Musterkläger. Um die Chancen auf die Erlangung der Position des Musterklägers zu erhöhen, empfiehlt es sich gegebenenfalls, eine Partei im Wege der Ermächtigung nach § 185 BGB bzw. der Abtretung nach § 398 BGB mit der Geltendmachung der Ansprüche anderer Parteien zu beauftragen und somit den Streitwert zu erhöhen, was zudem die Gerichtskosten gegenüber einer gesonderten Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen durch die einzelnen Geschädigten reduzieren wird.

- **Aussetzung anderer Verfahren**

Nach der Bekanntmachung des Musterverfahrens im Klageregister durch das Oberlandesgericht setzt das Prozessgericht von Amts wegen alle bereits anhängigen oder bis zum Erlass des Musterentscheids noch anhängig werdenden Verfahren aus, deren Entscheidung von der im Musterverfahren zu treffenden Feststellung oder der im Musterverfahren zu klärenden Rechtsfrage abhängt (§ 7 Abs. 1 KapMuG).

Die Kläger der ausgesetzten Verfahren erhalten in Musterverfahren die Stellung von Beigeladenen und können selbständig Angriffs- und Verteidigungsmittel geltend machen, sofern diese nicht im Widerspruch zu denjenigen der Hauptpartei stehen (§ 12 KapMuG).

b. Zuständiges Prozessgericht

Für Klagen aufgrund falscher oder unterlassener Kapitalmarktinformationen ist nach § 32b ZPO das Landgericht am Sitz des Wertpapieremittenten ausschließlich zuständig. Dies ist das LG München I; für das Musterverfahren ist demnach das OLG München zuständig.

c. Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen gegen die HRE selbst und ihre ehemaligen Vorstandsmitglieder in demselben Verfahren

Die prozessuale Figur der passiven Streitgenossenschaft bietet die Möglichkeit, neben der HRE selbst im selben Verfahren auch die ehemaligen Vorstandsmitglieder der HRE im selben Verfahren in Anspruch zu nehmen. Alle Beteiligten sind aus demselben tatsächlichen und rechtlichen Grund zum Schadensersatz verpflichtet (§ 60 ZPO), und für die Entscheidung des Rechtsstreits ist jeweils das LG München I zuständig (§ 260 ZPO).

d. Aussetzung des Verfahrens zur Erlangung von Beweismitteln

Bis zur Gewährung von Akteneinsicht durch die Staatsanwaltschaft werden voraussichtlich mehrere Monate vergehen, da Akteneinsicht erfahrungsgemäß erst dann gewährt wird, wenn die Ermittlungen im Wesentlichen abgeschlossen sind. Mithin wird eine Vorlage der benötigten Beweismittel bei Klageerhebung am 15. Januar 2009 voraussichtlich nicht möglich sein.

Zur Vermeidung einer Klageabweisung wegen Beweisfälligkeit der Kläger muss daher ein Weg gefunden werden, dass das Zivilverfahren bis zur Verfügbarkeit der Ermittlungsakten unterbrochen werden kann.

Ohne Zustimmung des Gegners ist dies m.E. nur über eine analoge Anwendung § 148 ZPO möglich. Danach hat das Gericht das Zivilverfahren bei Anhängigkeit eines vorgreiflichen Verfahrens bis zu dessen Abschluss auszusetzen. Zum Einen kann im vorliegenden Fall damit argumentiert werden, dass eine Klärung des Sachverhalts

ohne die staatsanwaltlichen Ermittlungsergebnisse kaum möglich sein wird. Dem kann aber entgegengehalten werden, dass sich § 148 ZPO ausschließlich auf die Entscheidung eines Gerichts oder einer Behörde bezieht, während es bei den staatsanwaltlichen Ermittlungen lediglich um die Beweissicherung geht; diese Argumentation wird insbesondere durch den im deutschen Zivilprozess geltenden Beibringungsgrundsatz gestützt, unter dessen Geltung es eben nicht Aufgabe öffentlicher Ermittlungsbehörden ist, Beweise für einen Zivilprozess zu sichern. Allerdings muss das Zivilgericht das Verfahren nach seinem billigen Ermessen ganz allgemein aussetzen, wenn die Interessen einer Partei dies bei einer Abwägung gegen die Belange der Prozessökonomie gebieten. Entsprechend wird hier vorgegangen werden müssen.

Ganz allgemein scheint es ratsam, den einmal rechtshängig gemachten Prozess einige Monate zu verzögern, um eine nachhaltige Beweissicherung zu ermöglichen.

4. Kosten

Die Kosten einer gerichtlichen Anspruchsdurchsetzung berechnen sich nach deutschem Recht aus dem Rechtsanwaltsvergütungsgesetz und dem Gerichtskostengesetz nach dem Streitwert, der der Höhe des geltend gemachten Schadensersatzes entspricht. Bei einem Streitwert von 1 Mio. € belaufen sich die Kosten für ein rein gerichtliches Vorgehen (eigener Anwalt, Gegneranwalt, Gericht der 1. Instanz) auf einen mittleren fünfstelligen Betrag. Diese Kosten fallen dem Kläger aber nur zur Last, wenn er den Prozess insgesamt verliert. Gewinnt er den Prozess, ist der Beklagte verpflichtet, sämtliche Kosten, also auch die des klägerischen Anwalts, zu tragen. Im Falle eines Vergleichs umfasst die Einigung in aller Regel auch die Kostentragungspflicht. Die Vereinbarung eines Erfolgshonorars ist in der Bundesrepublik Deutschland nur dann zulässig, wenn der Kläger anders nicht in der Lage ist, den Prozess zu finanzieren. Ggf. können Vereinbarungen mit speziellen Versicherungsunternehmen geschlossen werden, um eine erfolgsabhängige Vergütung ähnlich wie in den USA darzustellen. Die Vereinbarung eines Stundensatzes zur Deckung der Anwaltskosten ist in jedem Fall zulässig, wobei darauf hingewiesen wird, dass der Kläger im Obsiegsfall stets nur die gesetzlichen Anwaltsgebühren erstattet bekommt.

III. Fazit

Geschädigten Aktionären stehen Schadensersatzansprüche gegen die HRE und ihre ehemaligen Vorstandsmitglieder zu. **Die Ansprüche aus den §§ 37b, 37c WpHG verjähren jedoch teilweise schon zum 15. Januar 2009, sodass eine sofortige Erhebung der Zivilklage angezeigt ist.** Die Beweissituation ist vor dem Hintergrund des laufenden staatsanwaltlichen Ermittlungsverfahrens als sehr gut zu bewerten. Insgesamt wird eine gerichtliche Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen dringend empfohlen.

Martin Sach
Rechtsanwalt



WINHELLER Rechtsanwälte

Corneliusstr. 34
D-60325 Frankfurt am Main

Tel.: +49 (0)69 76 75 77 80
Fax: +49 (0)69 76 75 77 810

E-Mail: info@winheller.com
Internet: <http://www.winheller.com>

- ▶ Wirtschaftsrecht
- ▶ Gewerblicher Rechtsschutz
- ▶ Medienrecht & Sportrecht
- ▶ Kapitalanlagerecht
- ▶ Stiftungsrecht
- ▶ Nonprofitrecht

**Weitere Informationen finden
Sie auf unserer Website**

www.winheller.com