

Kein „Recht zur Lüge“

Die Übernahmeschlacht VW – Porsche juristisch gesehen

VON PROF. DR.
THOMAS M.J. MÖLLERS

Volkswagen verkauft jährlich circa fünf Millionen Autos, Porsche dagegen 100.000. Trotzdem versuchte Porsche jahrelang, VW zu übernehmen – ein Kampf David gegen Goliath? Die Übernahmeschlacht beschäftigt inzwischen deutsche und ausländische Gerichte in rund 30 Verfahren und wird die deutsche und europäische Justiz auch in den nächsten Jahren in Atem halten.

Seit 2005 erwarb Porsche stetig VW-Aktien und überschritt 2007 die 30-Prozent-Grenze. Daraufhin wurde eine Porsche Holding als Europäische Aktiengesellschaft (SE) gegründet, welche die VW-Aktien hält. Anfang März 2008 berichtete die Zeitschrift Focus, Porsche wolle 75 Prozent der VW-Stimmrechte erwerben, was der Autobauer in einer Pressemitteilung prompt zurückwies.

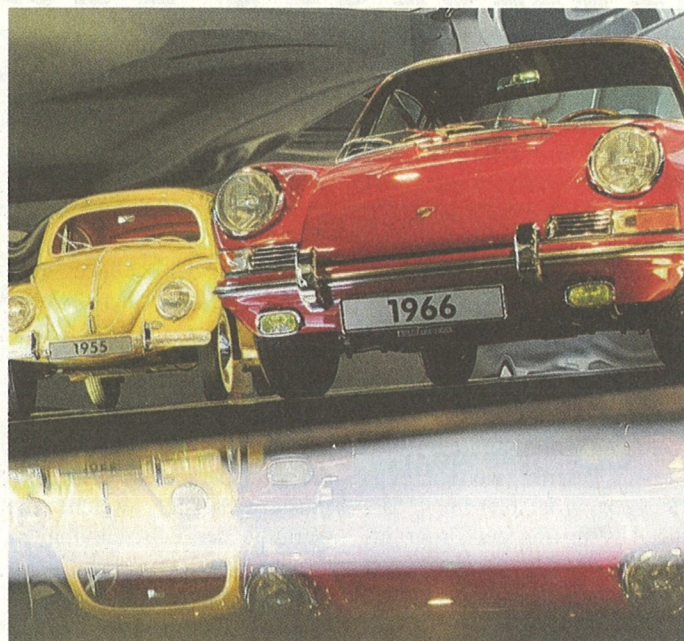
Tatsächlich sicherte Porsche sich jedoch in den nächsten Monaten den Zugriff auf 74,1 Prozent der VW-Aktien und teilte dies Ende Oktober 2008 wiederum in einer Pressemitteilung mit. Der Kurs der VW-Aktie stieg daraufhin um das Fünffache. Während Por-

sche deutliche Gewinne erzielte, erlitten viele Anleger, die auf fallende Kurse spekuliert hatten, immense finanzielle Verluste. Ab Januar 2009 hielt die Porsche SE 50,7 Prozent der VW-Aktien. Dann kam ihr allerdings die Finanzkrise in die Quere. Um die drohende Insolvenz abzuwenden, übernahm schließlich VW die Porsche AG. Das Ergebnis: Während VW nun die Porsche AG besitzt, ist die Porsche SE Mehrheitseignerin von VW.

Die rechtlich entscheidende Frage ist bis heute, ob Porsche damals vorhandene Rechtslücken geschickt nutzte und die Marktteilnehmer gekonnt über den Tisch zog, oder ob das Unternehmen die Marktteilnehmer durch ihre Dementis vorsätzlich und sittenwidrig täuschte.

Acht Milliarden Euro im Spiel

Die Staatsanwaltschaft Stuttgart erhob 2012 Anklage gegen die ehemaligen Vorstandsmglieder von Porsche Wendelin Wiedeking und Holger Härter wegen informationsgestützter Marktmanipulation. Wegen Beihilfe ermittelt sie auch gegen Ferdinand Piëch und Wolfgang Porsche. Das zuständige Landgericht lehnte



Der Rechtsstreit um die Übernahmeschlacht zwischen VW und Porsche beschäftigt seit Jahren Gerichte. Foto: Julian Stratenschulte, dpa

die Eröffnung der Hauptverhandlung jedoch ab, da der Tatvorwurf nicht beweisbar sei. Gerade dies sollte aber Gegenstand der Hauptverhandlung sein. Die Staatsanwaltschaft legte deshalb Beschwerde ein. Dabei ist es rechtsstaatlich schon bedenklich, dass sich die strafrechtliche Klärung inzwischen sechs Jahre hinzieht. Mögliche zivilrechtliche Schadensersatzansprüche belaufen

sich auf über acht Milliarden Euro. Die Landgerichte Braunschweig und Stuttgart wiesen diese ab, obwohl sie davon ausgingen, dass die Presseerklärung der Porsche SE vom März 2008 unrichtig und irreführend ist. Sie verneinten aber den Vorwurf einer sittenwidrigen Schädigung, weil Porsche auf die Gerüchte mit einem Dementi habe reagieren müssen und die Anleger nicht schädigen wollte.



Prof. Dr. Thomas M. J. Möllers Foto: Klaus Satzinger-Viel

Übernahmen dürfen geheim bleiben, soweit kapitalmarktrechtliche Vorschriften dem nicht entgegenstehen. Die Frage hier lautet, ob Informationen, die mittels Pressemitteilungen in den Kapitalmarkt eingespeist werden, unrichtig und irreführend sein dürfen und ob es ein „Recht zur Lüge“ gibt. Informationen am Kapitalmarkt sind von eminenter wirtschaftlicher Tragweite

und verändern die Börsenkurse; sie sind bares Geld wert. Um auf Gerüchte zu reagieren, können Unternehmen die Wahrheit sagen oder schweigen, dürfen aber nicht lügen. Und was die Schädigungsabsicht betrifft: Wer bewusst Informationen an die Börse gibt, weiß, dass diese Informationen üblicherweise den Kurs beeinflussen. Hätten die Marktteilnehmer gewusst, dass Porsche 75 Prozent an VW erwerben will, hätten sie ihre VW-Aktien behalten. Nicht zuletzt handelte Porsche auch eigennützig, wollte das Unternehmen doch durch steigende Kurse Gewinn auf Kosten der Marktteilnehmer erzielen. Die Argumentation der erstinstanzlichen Gerichte ist daher wenig überzeugend.

Börsenteilnehmer zahlten den Kaufpreis

Tatsächlich ging es bei der „Übernahmeschlacht“ nicht um einen Kampf David gegen Goliath, sondern um die Frage, wie der Porsche/Piëch-Clan an den milliardenschweren VW-Konzern kommt. Deren ursprünglicher Plan, das VW-Gesetz zu kippen und mit einem Beherrschungsvertrag an die Gelder von VW zu kommen, war gescheitert. So kam

Plan B ins Spiel: 2005 bis 2008 nahm Porsche mehrere Milliarden Euro ein (oder anderen Marktteilnehmern „ab“), indem man auf steigende Kurse spekulierte, die eigene Strategie verschleierte und letztlich eine Mehrheitsbeteiligung an VW mit sprudelnden Gewinnen erwarb. Den Clan wird die langwierige Klärung des größten Wirtschaftskrimis der deutschen Nachkriegszeit daher nicht stören. Selbst wenn die Kläger gewinnen sollten: Eine Rückgabe der VW-Anteile sieht das deutsche Recht nicht vor.

Prof. Dr. Thomas M. J. Möllers ist seit 1996 Inhaber des Augsburger Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht, Europarecht, Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung und forscht zu aktuellen Fragen des deutschen und europäischen Wirtschaftsrechts. Er leitet das Center for European Legal Studies (CELOS) und hat zwei Jean-Monet Lehrstühle inne. Zudem betreibt er eine umfangreiche Datenbank zum europäischen Wirtschaftsrecht (www.kapitalmarktrecht-im-internet.de). Er ist unter anderem Mitherausgeber des Kölner Kommentars zum Wertpapierhandelsgesetz.