



TILP Litigation Rechtsanwalts-gesellschaft mbH  
Einhornstraße 21  
D-72138 Kirchentellinsfurt

T +49 7121 90909 32  
F +49 7121 90909 81

[sekretariat.tilp@tilp.de](mailto:sekretariat.tilp@tilp.de)  
[www.tilp-litigation.com](http://www.tilp-litigation.com)

#### Kirchentellinsfurt

Andreas W. Tilp  
Marc Schiefer, LL.M. (Miami) <sup>1,2,3</sup>  
Maximilian Weiss

<sup>1</sup> Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht

<sup>2</sup> Attorney at Law (New York)

<sup>3</sup> Bankkaufmann

Alle Rechtsanwälte sind Angestellte der TILP Litigation  
Rechtsanwalts-gesellschaft mbH

Broich  
Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB  
Bockenheimer Landstraße 2-4  
D-60306 Frankfurt a.M.

Tel: +49 (0) 69-26 48 46-274  
Fax: +49 (0) 69-26 48 46-19

[jbroich@broich.de](mailto:jbroich@broich.de)  
[www.broich.com](http://www.broich.com)

#### FRANKFURT

Josef Broich  
Ferdinand von Rom  
Dr. Albert Adametz, LL.M.  
Dr. Olaf Gierke  
Florian Rentsch, Staatsminister a.D., MdL\*  
Wolfgang Sturm LL.M.oec.\*  
Steffen M. Stohrer, MBA\*  
Dr. Robert Lepiarczyk\*  
Dr. Michael Schulz\*

#### WIEN

Dr. Albert Adametz, LL.M.  
Josef Broich  
Ferdinand von Rom

\*Nicht Partner i. S. d.  
Partnerschaftsgesetzes

## Presseinformation zum KapMuG-Musterverfahren vor dem OLG Celle gegen die Porsche Automobil Holding SE und die Volkswagen AG wegen Übernahme und Short Squeeze 2008

**Hannover, 11. Oktober 2017**

Im kommenden Jahr jährt sich der größte Short Squeeze der Geschichte zum zehnten Mal: Am 26. Oktober 2008, einem Sonntag, veröffentlichte die Porsche Automobil Holding SE („PSE“) am frühen Nachmittag eine Pressemitteilung, in der die PSE erstmals die bereits im Jahre 2005 vom Gesellschafterausschuß gefaßte Absicht bekanntgab, VW per Beherrschungsvertrag zu übernehmen. Diese Pressemitteilung löste eine Marktpanik in VW-Stammaktien aus. In den Folgetagen explodierte der Kurs der VW-Stammaktie auf über 1.000 Euro je Aktie. Investoren, die zuvor auf einen fallenden Kurs gesetzt hatten, verloren Milliarden. Durch die Auflösung von Derivatpositionen, die Porsche erst am 29. Oktober 2008 ankündigte, erlöste Porsche über 5 Milliarden Euro.

In einem Verfahren nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) sollen nun vor dem OLG Celle rechtliche und tatsächliche Feststellungen getroffen werden, auf deren Grundlage geschädigte Anleger und Aktionäre dann von der Porsche Automobil Holding SE und der Volkswagen AG Schadenersatz verlangen können. Eingeklagt sind derzeit über 5 Milliarden Euro zuzüglich Zinsen.

Im Kern geht es bei dem Rechtsstreit um vier wesentliche Fragenkomplexe:

- 1) Hat die Porsche Automobil Holding SE am 26. Oktober 2008 eine falsche oder irreführende Pressemitteilung herausgegeben? Hätte sie insbesondere mitteilen müssen, dass sie nicht nur Call-Optionen besaß sondern in noch größerer Zahl auch Put-Optionen emittiert hatte, aus denen zum damaligen Zeitpunkt potentiell Milliardenverluste drohten und die in den Tagen zuvor bereits zu Liquiditätsabflüssen von rund 4 Milliarden Euro geführt hatten? Hat die PSE in früheren Mitteilungen den Kapitalmarkt über ihre wahren und vom Gesellschafterausschuß der PSE bereits im Jahre 2005 („Projekt Deutschland“) gefaßten Pläne getäuscht?
- 2) Hat die Porsche Automobil Holding SE die Pressemitteilung bewußt irreführend und manipulativ abgefaßt, um wieder Kontrolle über die Kursentwicklung der VW-Stammaktie zu gewinnen und die bei weiter fallenden Kursen drohende eigene Insolvenz abzuwenden?
- 3) Wollte der Vorstand der Porsche Automobil Holding SE bewußt Leerverkäufer „aus dem Markt vertreiben“, wie ein Zeuge bestätigt hat?
- 4) Wäre auch die Volkswagen AG verpflichtet gewesen, ihre Aktionäre durch eine ad-hoc Mitteilung zu warnen und ihre Kenntnis vom Übernahmever such durch Porsche und mögliche Abwehrmaßnahmen wie die Ausgabe neuer Aktien aus genehmigtem Kapital zu veröffentlichen? Wußten Organmitglieder von Volkswagen detailliert über die Übernahmepläne und deren auch für Dieselgate relevante Implikationen?

Die Verteidigung von Porsche und Volkswagen basiert bislang im Wesentlichen auf Vernebelung und Ablenkung. Aufgrund nicht ausgeschöpfter Erkenntnisse und Informationen in bisherigen Zivilverfahren wie auch im Strafverfahren vor dem LG Stuttgart ist daher auch der dortige Freispruch der Herren Wiedeking und Härter kein Gradmesser für das Celler Musterverfahren.

Die Argumentation von PSE und Volkswagen verschweigt, dass auch Porsche interne Einschätzungen die Darlegung der Musterklägerin bestätigen:

### **Auszüge aus BaFin Stellungnahmen und Korrespondenz im Auftrag von Porsche**

Die BaFin stellte im Hinblick auf die von Porsche mit der Maple Bank geschlossenen Arrangements bzw. zum Short-Squeeze fest:

*„Im Ergebnis stellen sich die börslichen Geschäfte von Maple daher als „Spiegelung“ der mit Porsche außerbörslich geschlossenen Geschäfte dar. Ergebnis dieser Vorgehensweise war, daß der Endkunde Porsche seinerseits nicht am Markt sichtbar war.“*

*„Darüber hinaus hatte die Porsche S.E. nach eigenen Angaben OTC-Kontrakte im Gegenwert von 31,5% der Stammaktien der Volkswagen AG abgeschlossen. Es ist naheliegend, dass auch die Aktien faktisch auf dem Markt nicht zur Verfügung standen, da sie von anderen Marktteilnehmern im Rahmen mit Absicherungsgeschäften erworben worden waren und daher zumindest solange „vom Markt“ waren bis die Optionsstrategien ganz oder teilweise gekündigt wurden.“*

*„Die betroffenen Handelsteilnehmer waren am 27. und 28.10.2008 offensichtlich gezwungen, diese Positionen zu schließen und hierzu Stammaktien der Volkswagen AG zu erwerben. Hierbei waren die betroffenen Handelsteilnehmer, zumindest faktisch darauf angewiesen, dass die Porsche S.E. dem Markt unmittelbar oder mittelbar Stammaktien der Volkswagen AG zur Verfügung stellte, da eine realistische Ausweichmöglichkeit auf andere Handelsteilnehmer nicht bestand.“*

*„Nach Angaben der Porsche S.E. hielt diese im Oktober 2008 nämlich insgesamt 42,6% der Stammaktien. Darüber hinaus hatte die Porsche S.E. nach eigenen Angaben OTC-Kontrakte im Gegenwert von 31,5% der Stammaktien der Volkswagen AG abgeschlossen. Es ist naheliegend, dass auch die Aktien faktisch auf dem Markt nicht zur Verfügung standen, da sie von anderen Marktteilnehmern im Rahmen mit Absicherungsgeschäften erworben worden waren und daher zumindest solange „vom Markt“ waren bis die Optionsstrategien ganz oder teilweise gekündigt wurden. Insgesamt waren daher durch die Optionsstrategien der Porsche S.E. 74,1% der Stammaktien der Volkswagen AG geblockt. Weitere gut 20% der Stammaktien der Volkswagen AG wurden und werden durch Niedersachsen gehalten und stehen dem Markt ebenfalls dauerhaft nicht zur Verfügung“.*

*„Ausgehend von den 42,6% der Stammaktien, die die Porsche S.E. im Oktober 2008 hielt, ergibt sich zwar zunächst ein rechnerischer Freefloat von 57,4%. Zieht man hiervon allerdings die Aktien ab, die aufgrund der oben genannten Umstände, auf die*

*eine oder andere Weise von anderen Marktteilnehmern „geblockt“ waren, ergibt sich ein tatsächlicher Freefloat von deutlich unter 5%.“*

*„Bereits die bloße Ankündigung der Porsche S.E., man werde “zur Marktberuhigung“ je nach Marktlage Kurssicherungsgeschäfte im Umfang von bis zu fünf Prozent der VW-Stammaktien auf[zu]lösen, führte dann aber zu einem massiven Kursrückgang. Die entsprechende Mitteilung wurde von der Porsche S.E. am 29.10.2008 um 7:15 Uhr, also vor Handelsbeginn, veröffentlicht. Nachdem die Stammaktie der Volkswagen AG vor der Veröffentlichung noch bei 945,00 EUR notierte (Tagesschlusskurs auf XETRA am 28.10.2008), betrug der erste Kurs auf XETRA nach der Veröffentlichung nur noch 510,00 EUR (Eröffnungskurs auf XETRA am 29.10.2008). Verglichen mit dem Schlusskurs vom 28.10.2008 bedeutet dies einen Kursrückgang von ca. 40%.“*

Porsche ließ durch eine von ihr beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft dem Finanzamt Folgendes mitteilen:

*„Jedenfalls ist es aber wahrscheinlich, dass die Maple Bank und deren unmittelbar und mittelbare Gegenparteien die Gegengeschäfte bis 18.00 Uhr auflösen um zu verhindern, dass die ca. 7 Mrd. EUR tatsächlich abfließen (wenn PSE verlängern würde, würde der gleiche Betrag sofort als neue Optionsprämie an die Maple Bank zurückfließen). **D.h. mit anderen Worten, dass die in den Kreis eingebundene Partei, die die Aktien tatsächlich hat, diese sehr wahrscheinlich auf den Markt werfen wird. Der Börsenkurs wird voraussichtlich durch das Freiwerden von ca [20,6%] der VW Stammaktien unkalkulierbar und vermutlich unter den Strike Price der Put-Optionen fallen. Aus den Call-Optionen würde PSE somit keinen Barausgleich erhalten und unter den Put-Optionen müsste PSE einen ggf. sehr hohen Barausgleich leisten, der weit in die Milliarden gehen könnte.**“*

*„Vor diesem Hintergrund ist PSE gezwungen, den Automatismus (revolvierende Optionen) jedenfalls solange beizubehalten, bis entweder die Optionen an einen Investor veräußert werden können, oder die ursprüngliche Strategie mit einem finalen Erwerb von Aktien zu Ende geführt werden kann.“*

*„Die Umsetzung dieser Strategie ist derzeit aber nicht möglich, da PSE insoweit weitere Kreditmittel benötigen würde, die im heutigen Umfeld der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise nicht verfügbar sind.“*

*„Dafür, dass die Inhaber der Aktien diese auf den Markt werfen würden, spricht zusätzlich, dass Analysten den derzeitigen Wert von VW pro Aktie in einer Größenordnung zwischen 60 und 80 EUR taxieren.“*

*„D.h. mit anderen Worten, dass die in den Kreis eingebundene Partei, die die Aktien tatsächlich hat, diese sehr wahrscheinlich auf den Markt werfen wird. Der Börsenkurs wird voraussichtlich durch das Freiwerden von ca [20,6%] der VW Stammaktien unkalkulierbar und vermutlich unter den Strike Price der Put-Optionen fallen.“*