

GELEITWORT

Ist es möglich, Wertpapieranalysten, die Anleger mit Börseninformationen, Kauf- und Verkaufsempfehlungen versorgen, durch Haftung für Fehlinformationen zu sorgfältiger Arbeit und loyalen Verhalten anzuspornen? Diese Frage stellt sich seit einiger Zeit verstärkt. Sie ist jedoch leichter gestellt als beantwortet. Eine zielführende Haftung für Analysten stellt sich jedenfalls konzeptionell viel schwieriger dar, als die heute ebenfalls stark diskutierte erweiterte Haftung für Organe von Gesellschaften oder Wirtschaftsprüfern, welche die Öffentlichkeit mit Fehlinformationen versorgen und bei Anlegern Schäden verursachen.

Die Leser dieses Buches werden umfassend über diese Problematik und die Schwierigkeiten einer verschärften zivilrechtlichen Haftung informiert. Bereits die Wirkungen der Analystentätigkeit auf Wertpapiermärkten sind umstritten. Können Empfehlungen von Analysten, die auf öffentlich zugänglichen Informationen beruhen, überhaupt Einfluss auf den Börsenkurs nehmen und somit Anleger schädigen? Welche kognitiven Verzerrungen treten bei der Analystenarbeit auf? Eingehend wird der Leser mit „Herdenverhalten“, „selection bias“, „survivor bias“ und Überoptimismus vertraut gemacht. Was geschieht, wenn die Anleger wissen, dass die Analysten die dadurch ausgelösten Verzerrungen in ihre Bewertungen einfließen lassen? Werden sie den Empfehlungen mehr Gewicht einräumen als einer beliebigen Werbeaussage? Einem Analysten, der stets Kaufempfehlungen abgibt, glaubt man nicht mehr. Daher kann er auch keinen Schaden anrichten.

Die Autorin gelangt zu dem Schluss, dass die hier auftretenden haftungsrechtlichen Probleme wohl - bis auf offensichtliche Fälle - nicht durch ein Haftungsregime befriedigend zu lösen sind, sondern eher durch aufsichtsrechtliche Regulierung sowie durch Ratingagenturen. Zwar lässt sich im ökonomischen Modell zeigen, dass eine Haftung bei vollständiger Information des Gerichts die Anreizverzerrungen des Analysten korrigieren kann. Die Informationsprobleme bei der Feststellung des Fehlverhaltens, der Kausalität und der Ermittlung der Schadenshöhe sind jedoch so ausgeprägt, dass eine verschärfte Haftung zumeist ins Leere laufen würde. Bei Beweiserleichterungen zugunsten des Klägers sind hingegen soviel Fehler erster und zweiter Ordnung auf Seiten der Gerichte zu erwarten, dass die Haftungsandrohung kontraproduktiv werden kann. Dann erhalten gerade die sorgfältig und loyal arbeitenden Analysten Fehlanreize.

Diese Arbeit ist im Graduiertenkolleg Recht und Ökonomik der Universität Hamburg entstanden. Sie kann den einschlägig interessierten Juristen und Ökonomen ebenso empfohlen werden wie denjenigen, die Interesse an rechtsökonomischer Forschung haben.

Prof. Dr. Hans-Bernd Schäfer