

Nachlässige institutionelle Investoren haften ihren Kunden

# Aktionärs-Sammelklagen in den USA

Manipulationen des Kapitalmarkts sind heutzutage an der Tagesordnung. Um den Börsenkurs des Unternehmens und das eigene Salär positiv zu beeinflussen, ist den verantwortlichen Managern gelegentlich jedes Mittel recht: In Prospekten werden nicht alle bekannten Risiken aufgeführt, Ad-hoc-Mitteilungen geben die Wahrheit nur rosarot wieder, Bilanzen werden vor ihrer Veröffentlichung einer Schönheitsbehandlung unterzogen, Pressekonferenzen dienen der Selbstinszenierung statt der Information der Öffentlichkeit – kurz: Der Anleger wird betrogen. Kommt später ans Licht, wie schlecht es in Wahrheit um das Unternehmen bestellt ist, bricht der Börsenkurs ein und beschert den Investoren mitunter herbe Verluste.

**Aktionärsklagen in den USA – auch für deutsche Investoren.** Mittels Aktionärs-Sammelklagen in den USA (securities class actions) können deutsche Investoren in vielen Fällen ihre erlittenen Schäden rückgängig machen. Bei solchen Klagen tritt der Leitkläger (lead plaintiff) – meist ein institutioneller Investor, der durch die Kursmanipulationen Schäden in Millionenhöhe erlitten hat – als Repräsentant für die Gesamtheit aller geschädigten Investoren auf. Gemeinsam mit seinen anwaltlichen Beratern führt er den Prozess gegen den oder die Schädiger – sei es das Unternehmen oder dessen Manager. Der Erlös des meist im Wege eines Vergleichs endenden Verfahrens wird schließlich an alle Geschädigten, die ihre Ansprüche fristgemäß anmelden, verteilt. Im Schnitt belief sich im Jahr 2005 der Erlös eines Verfahrensvergleichs auf beachtliche 71 Mio. US-Dollar.

**Jährlich gehen Ansprüche aus Aktionärs-Sammelklagen in Milliardenhöhe verloren.** In über 70 % der Fälle werden bestehende Schadensersatzansprüche wegen Kapitalmarktmanipulationen nicht geltend gemacht. Nur in wenigen Fällen sind bislang deutsche institutionelle Investoren als Leitkläger in US-Aktionärs-Sammelklagen in Erscheinung getreten.

Verantwortlich für diese weit verbreitete wie überraschende Passivität ist zum einen die Unwissenheit um die Möglichkeiten, die sich institutionellen Investoren in Aktionärs-Sammelklagen bieten. Zum anderen werden US-Sammelklagen in Deutschland immer noch als amerikanische, in Deutschland nicht ernst zu nehmende Unsitte abgetan. Die Zurückhaltung im Hinblick auf ein Tätigwerden als Leitkläger ist ferner häufig darauf zurückzuführen, dass der institutionelle Investor befürchtet, als Leitkläger in den Medien wahrgenommen zu werden und dadurch seine Geschäftsbeziehungen oder die seiner Muttergesellschaft zum beklagten Unternehmen zu gefährden. Den betroffenen institutionellen Anlegern und damit auch deren Kunden gehen so aus Nachlässigkeit, unangebrachter Überheblichkeit oder falsch gewichteten Konzerninteressen jährlich Entschädigungszahlungen in Milliardenhöhe verloren.

Es liegt auf der Hand, dass ein solches Verhalten für den institutionellen Investor erhebliche Haftungskonsequenzen nach sich zieht. Institutionelle Investoren, die sich den Besonderheiten, Chancen



Mittels Aktionärs-Sammelklagen in den USA (securities class actions) können deutsche Investoren in vielen Fällen ihre erlittenen Schäden rückgängig machen.

und Gefahren, die ihnen das US-Sammelklagen-System bietet, verschließen, werden eines Tages böse erwachen. In den USA sind bereits Sammelklagen gegen institutionelle Investoren anzutreffen, die es versäumt haben, ihren Portfolios Entschädigungszahlungen aus Aktionärs-Sammelklagen einzuverleiben. Es wird zunehmend vertreten, dass dem institutionellen Investor eine treuhänderische Pflicht gegenüber seinen Kunden obliegt, mögliche Schadensersatzansprüche wegen Verstößen gegen die US-Wertpapiergesetze – ggfls. auch als Leitkläger – geltend zu machen. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis diese Rechtsauffassung auch hier in Deutschland die Oberhand gewinnt und aggressive Klägeranwälte deutsche institutionelle Investoren mit millionenschweren Sammelklagen oder so genannten Musterverfahren vor die Gerichte bringen.

**Passive institutionelle Investoren haften.** Wenn sie es ohne triftigen Grund versäumen, bestehende Schadensersatzansprüche zugunsten ihrer Kunden geltend zu machen, haften deutsche institutionelle Investoren. Die Pflicht, Ansprüche in Sammelklageverfahren anzumelden, kann sich aus dem Vertrag zwischen institutionellem Investor und Kunde ergeben oder z.B. auch aus § 9 InvG, § 347 HGB oder §§ 31 f. WpHG. Für berufsständische Versorgungswerke sieht meist das für das jeweilige Versorgungswerk geltende Landesgesetz eine entsprechende Pflicht vor.

Alle sich bietenden Möglichkeiten, Vorteile für das Portfolio zu generieren, sind

Jährlich gehen Ansprüche aus Aktionärs-Sammelklagen in Milliardenhöhe verloren. In über 70 % der Fälle werden bestehende Schadensersatzansprüche wegen Kapitalmarktmanipulationen nicht geltend gemacht. Nur in wenigen Fällen sind bislang deutsche institutionelle Investoren als Leitkläger in US-Aktionärs-Sammelklagen in Erscheinung getreten.



grundsätzlich am Schopfe zu packen. Alle Früchte und Erträge aus dem Vermögen sind zu ziehen. Bietet sich dem institutionellen Investor daher die Chance, Schadensersatzansprüche im Wege einer US-Aktionärs-Sammelklage geltend zu machen, muss er dies grundsätzlich tun. Ist er nach Abwägung aller Umstände des Einzelfalls der Ansicht, dass er seine Ansprüche dem Grunde oder der Höhe nach am erfolgreichsten durch eine aktive Einflussnahme auf die Sammelklage und die Vergleichsverhandlungen durchsetzen kann, hat er sich im Interesse seiner Kunden darüber hinaus regelmäßig um die Stellung als Leitkläger zu bemühen.

Der unternehmerischen Entscheidung (sog. business judgment rule), von der Teilnahme an einer US-Aktionärs-Sammelklage abzusehen, dürften dagegen in aller Regel Abwägungsfehler zugrunde liegen. Unverhältnismäßig hohe Kosten für eine solche Teilnahme fallen jedenfalls nicht an. Ganz im Gegenteil: Die Kosten sind für den Investor meist gleich Null, da sie häufig – anders als in Deutschland – von den Klägeranwälten

übernommen werden, die dafür im Gegenzug einen Prozentsatz des möglichen Erlöses der Sammelklage erhalten. Widerstreitende konzerninterne Interessen sind ebenfalls unbeachtlich (vgl. z.B. § 9 Abs. 2 Nr. 3 InvG). Es sollte sich von selbst verstehen, dass solche Konzerninteressen nicht als Rechtfertigung für eine Pflichtverletzung zu Lasten des Kunden dienen können. Oberstes Gebot des institutionellen Investors ist stets die Wahrung der Kundeninteressen und das Verhindern jeglicher Nachteile für den Kunden. Lässt der institutionelle Investor bestehende Schadensersatzansprüche grundlos verfallen oder beteiligt er sich nicht als Leitkläger, obwohl dies im Interesse einer erfolgreichen Anspruchsdurchsetzung angezeigt wäre, verursacht er seinen Kunden gegenüber Nachteile, zu deren Verhinderung er gerade aufgerufen ist.

**Lösung des Problems: Outsourcing auf Spezialisten.** Der Haftung kann der institutionelle Investor entgehen, indem er sich regelmäßig darüber informiert, ob sich in seinem Portfolio Wertpapiere

befinden, die für eine Sammelklage qualifizieren. Er hat dafür zumindest alle leicht zugänglichen Informationsquellen zu konsultieren. Die Angebote spezialisierter Anwaltskanzleien, wie beispielsweise der „Securities Tracker“ der **US-Kanzlei Schiffrin Barroway Topaz & Kessler** ([www.sbtclaw.com](http://www.sbtclaw.com)), die sich gemeinsam mit der **Frankfurter Kanzlei Winheller Rechtsanwälte** ([www.winheller.com](http://www.winheller.com)) auf die Vertretung institutioneller Investoren aus Europa spezialisiert, zählen zu solchen einfach zugänglichen Informationsquellen. Besser noch: Der institutionelle Investor kann durch Einschaltung der Spezialisten sämtliche Überwachungsaufgaben mit Blick auf US-Aktionärs-Sammelklagen outsourcen und sich so um sein eigentliches Tagesgeschäft kümmern.

**Der „Securities Tracker“ überwacht laufend institutionelle Portfolios** und weist auf mögliche Schadensersatzansprüche und evtl. anhängige oder potenzielle Sammelklagen hin, so dass der Investor zeitnah informiert und über das weitere Vorgehen beraten werden kann. Die Einschaltung der Berater ist kostengünstig, da diese – wie in den USA üblich – auf Erfolgshonorarbasis tätig werden. Einige namhafte europäische institutionelle Anleger nutzen dieses Angebot bereits und generieren so jährlich z.T. mehrere Millionen an Entschädigungszahlungen, die die schlafende Konkurrenz derzeit noch verschenkt. ■

STEFAN WINHELLER,  
RECHTSANWALT, LL.M. TAX (USA)  
[www.winheller.com](http://www.winheller.com)  
[info@winheller.com](mailto:info@winheller.com)

DR. H.C. RUDOLF DÖRING,  
WÜRTT. NOTARIATSASS.  
[r-doering@gmx.de](mailto:r-doering@gmx.de)