

*Wenn beim Verwalten
fremden Vermögens Anlage-
richtlinien oder Meldepflichten
verletzt werden, ist der Schaden
meist groß. So geschehen
am 5. Mai 2010 an der NYSE,
als der Algorithmus eines
Unternehmens fälschlicherweise
den Verkauf von 75.000 Aktien
im Wert von 4,1 Milliarden
US-Dollar auslöste*

Fette Finger

Anleger neigen zunehmend dazu, ihre Forderungen auf juristischem Wege durchzusetzen. In der Folge nimmt die Zahl der Haftungsansprüche gegen externe Fondsmanager, Fondsberater und Vermögensverwalter stetig zu. Wie Betroffene sich absichern können

Fondsmanager haften grundsätzlich mit ihrem gesamten Privatvermögen. Aufgrund des anspruchsvollen Tagesgeschäfts gerät dieses existenzielle Risiko jedoch häufig in den Hintergrund, während vertragliche Haftungsbeschränkungen oft unzureichend vereinbart sind.

Die Überlegungen zum Eigenschutz stehen oft nicht auf der Tagesordnung, solange das Verhältnis zu Anlegern aufgrund positiver Wertentwicklung ungetrübt ist. Dies kann sich jedoch sehr schnell ändern, wenn die Wertentwicklung entweder absolut oder im Verhältnis zum Vergleichsmaßstab sinkt. Häufige Folge sind Haftungsansprüche.

Zu unterscheiden ist dabei zunächst zwischen den klassischen Organhaftungsrisiken der Manager und den Risiken aus den vertraglichen Pflichten der Gesellschaft mit ihren Geschäftspartnern.

Die häufigsten Vorwürfe gegen Organe entspringen aus dem Innenverhältnis. Das bedeutet die Inanspruchnahme beziehungsweise den Vorwurf der eigenen Gesellschaft oder deren Eigentümer gegen die Manager. Oft müssen sich geschäftsführende Organe dabei die fehlerhafte Organisation des Geschäftsbetriebs oder ganz allgemein Verstöße gegen die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns (Paragraf 43 Absatz 2 GmbHG, 93 Absatz 2 Aktiengesetz) vorhalten lassen, wie zum Beispiel die Verletzung der Pflicht zur Einführung eines internen Risiko-Management-Systems.

Führungsgremien haften grundsätzlich gesamtschuldnerisch. Eine Inanspruchnahme, begründet auch durch Fehler von Geschäftsführungs- oder Vorstandskollegen, ist gesetzlich vorgesehen. Erschwerend ist die Umkehr der Beweislast, das heißt, die einzelnen Or-

gane müssen anhand entsprechender Dokumentationsunterlagen beweisen, dass sie zum Zeitpunkt der Entscheidung als sorgfältiger Kaufmann richtig entschieden haben. Dies ist zum Beispiel nach Beendigung eines Anstellungsverhältnisses praktisch unmöglich.

Heute stellen gesetzliche Vorgaben und eine strengere Rechtsprechung zudem hohe Anforderungen an die Sorgfalt der Unternehmensleitung. Die Generalverantwortung des Managements hinsichtlich der Organisation führt sehr schnell zum Vorwurf eines Pflichtverstoßes mit der Folge persönlicher Haftung. Dies betrifft auch die Mitglieder der jeweiligen Aufsichts- und Kontrollgremien.

Bezüglich der Risiken aus dem operativen Geschäft und den vertraglichen Pflichten der Gesellschaft mit ihren Ge-

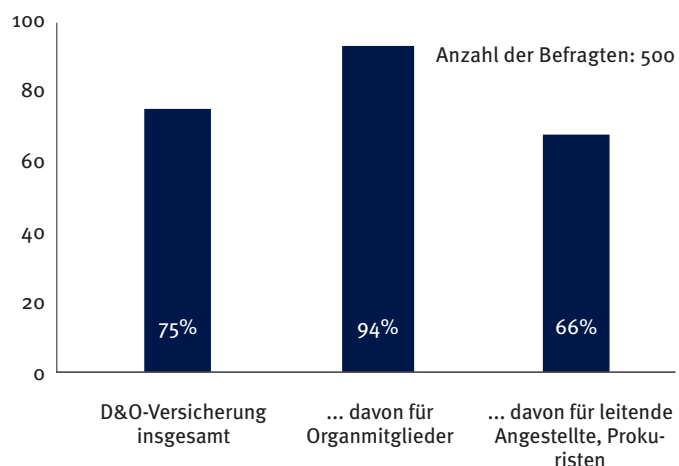
schäftspartnern, Anlegern und Investoren kommt es häufig zu Schadensersatzansprüchen, die sich gegen die Gesellschaft und ihre Mitarbeiter richten. Insbesondere in den letzten Jahren ist die Neigung zur Durchsetzung von, manchmal auch nur vermeintlichen, Ansprüchen sprunghaft gestiegen – nicht zuletzt durch die Zunahme der Zahl der Rechtsanwälte mit entsprechender Spezialisierung.

Viele Vorwürfe kommen auch ganz allgemein aus vermeintlich fehlerhaft durchgeführten Beratungen.

In der Praxis wird den Managern häufig ein Verstoß gegen die Anlagerichtlinien oder die Anlagegrenzen vorgeworfen. Hier sind insbesondere Vermögensverwalter beziehungsweise Fondsmanager im Rahmen eines allgemeinen Vermögensverwaltungsvertrags betroffen. ➤

Sicher ist sicher

Anzahl der Unternehmen mit D&O-Versicherung (Directors and Officers Liability Insurance) 2009



Weitere Pflichten werden durch die zunehmende Verschärfung von Anleger-schutz und intensiveren Wettbewerb sowie verbesserte Transparenz der Finanzmärkte auf die Branche zukommen.

Stichwort Mifid II

So werden künftig höhere Anforderungen an die Eignung des Privatkunden in der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung gestellt. Die Anlageempfehlung muss dem Risikoprofil des Anlegers entsprechen und sollte zudem im Kontext der Markt- und Renditeerwartungen des Anlegers stehen.

Der Verwalter hat daher die Zielvorstellung des Anlegers im Sinne einer Anlagerichtlinie – unter strenger Berücksichtigung der Vorgaben des Anlegers – strikt einzuhalten.

Bereits heute resultieren viele Haftungsfälle daraus, dass Verwalter nach einer gewissen Vertragslaufzeit – zum Teil schlichtweg aus Unachtsamkeit – von den Anlagerichtlinien abweichen beziehungsweise die Zielvorstellung des Depotinhabers aus dem Auge verlieren.

Daneben obliegt dem Verwalter auch die Verpflichtung zur ordentlichen Verwaltung (Paragraf 31 Absatz 1 Ziffer 1 Wertpapierhandelsgesetz, WpHG), insbesondere das Gebot der produktiven Vermögensverwaltung sowie das Verbot der

Spekulation/Gebot der Risikoreduktion. Das Gebot der produktiven Verwaltung beinhaltet die Pflicht zur ständigen Überwachung des Vermögens des Anlegers, auch mit Maßnahmen zur Vermögensabsicherung (Kurssicherung). Dazu gehört auch die optimale Strukturierung des verwalteten Depots. Sollte sich herausstellen, dass bestimmte Wertpapiere nicht (mehr) optimal in das Portfolio des Anlegers passen, sind entsprechende Gegenmaßnahmen angezeigt. Nicht nur Umschichtungen im Depot müssen vorgenommen werden: Nach in der juristischen Fachliteratur teilweise vertretener Ansicht besteht auch eine Verpflichtung des Verwalters, Stopp-Loss-Kurse zu definieren und zu beachten.

Zudem kommt es vor, dass Vermögensverwalter gerade ihrer Überwachungspflicht nur unzureichend nachkommen. Stopp-Loss-Kurse werden, sofern definiert, nicht konsequent eingehalten. Daraus folgt dann fast schon zwangsläufig, dass der Vermögensverwalter den richtigen Zeitpunkt für erforderliche Umstrukturierungen im Depot verpasst.

Im Rahmen des Gebots der Risikoreduktion hat der Vermögensverwalter das Vermögen des Anlegers diversifiziert anzulegen. Ein Verstoß gegen das Gebot der Risikoreduktion ist regelmäßig als Verletzung des Vermögensverwaltungsvertra-

ges anzusehen. Ebenfalls kommt es zur Verletzung von Benachrichtigungspflichten, etwa bei erheblichen Verlusten des Depots. Der Anleger ist darüber unverzüglich in Kenntnis zu setzen. Eine Benachrichtigungspflicht wird teilweise bereits ab einem Verlust von 5 Prozent angenommen, wobei anerkannt ist, dass bereits das Entstehen von bloßen Buchverlusten die Benachrichtigungspflicht auslöst.

Erheblicher Spielraum

Der Fondsmanager im Besonderen muss bei seiner Entscheidung nicht nur die Entwicklung der Börsen berücksichtigen, sondern ist auch an die Anlagebedingungen und Anlagegrundsätze des Fonds und gesetzliche Bestimmungen gebunden.

Die allgemeine Hauptpflicht ist die Pflicht zur Verwaltung des Investmentfonds mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns im ausschließlichen Interesse der Anteilseigner und mit dem Ziel, Wertsteigerungen oder verlässliche Erträge zu erzielen. Dabei wird dem Fondsmanager bei den Entscheidungen ein erheblicher Beurteilungsspielraum eingeräumt (Business Judgement Rule), soweit sich nicht im Hinblick auf die konkrete Entscheidungslage zum Beispiel bei Insolvenzgefahr eine Konkretisierung der Verpflichtung zu sorgfältiger Handlungsweise ergibt.

FOTO: GETTY IMAGES



Die ehemalige Investmentbank Bear Stearns in New York: Ein Mitarbeiter sorgte 2002 für einen Abschlagn des Dow Jones Index von 183 Punkten

Dumm gelaufen: Das Fat-Finger-Phänomen

Als sogenannte Fat-Finger-Errors gelten in der Finanzbranche Tippfehler, die zu massiven Verlusten führen und nicht selten Millionenschäden verursachen. Einige der skurrilsten Fälle:

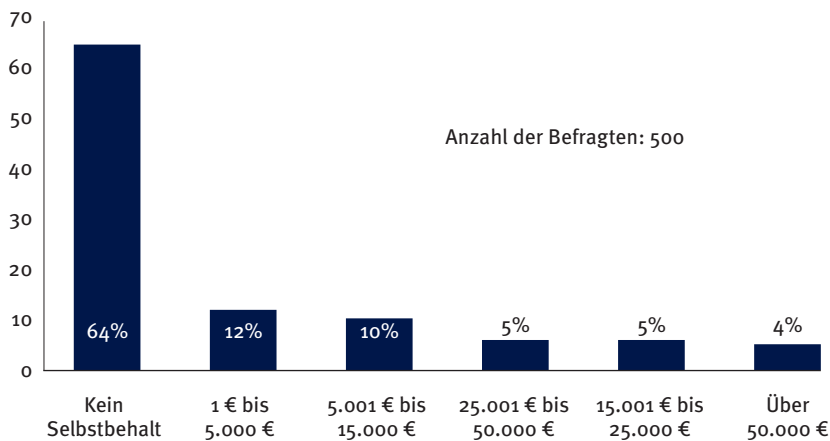
1997 verwechselte ein Broker der London Stock Exchange zwei Eingabefelder und orderte so innerhalb kurzer Zeit dreimal 989.529 Aktien des Pharmazie-Unternehmens Zeneca im Wert von rund 60 Milliarden Pfund. Eine Rückfrage stoppte die Order im letzten Augenblick. Später stellte sich heraus: Der Händler hatte schlicht die Wertpapierkennnummer in das Feld für das Kaufvolumen eingetragen.

2013 wollte ein übermüdeten Bankangestellter in Hessen einem Rentner 62,40 Euro überweisen, wies aber stattdessen 222.222.222,22 Euro zur Überweisung an. Grund: Im Sekundenschlaf hatte sich der Angestellte auf der Taste „2“ seiner Tastatur abgestützt. Auch dieser Fehler konnte in letzter Sekunde korrigiert werden.

2002 rauschte der Dow Jones Index wegen der Unachtsamkeit eines Brokers der ehemaligen Investmentbank Bear Stearns um 2,3 Prozent oder 183 Punkte in die Tiefe. Der Händler wollte eine Order im Volumen von 4 Millionen Dollar platzieren, machte dann aber 4 Milliarden daraus. Nachdem bereits Aktien im Wert von 600 Millionen Dollar den Besitzer gewechselt hatten, fiel das Missgeschick auf und der Handel wurde gestoppt.

Geteiltes Leid

Höhe des Selbstbehalts bei D&O-Versicherungen (Directors and Officers Liability Insurance) in Großunternehmen 2009



Quelle: PwC; Uni Halle-Wittenberg

Risiken sind unvermeidbar. Nicht nur deren Übernahme, sondern auch ihre Vermeidung kann unter Umständen angelastet werden. Entscheidend ist also nicht die unterdurchschnittliche Wertentwicklung der Fonds als solche. Entscheidend ist dagegen die Nichtberücksichtigung der erforderlichen Sorgfalt bei Vorbereitung und Kontrolle der Entscheidungen beziehungsweise bei der Überwachung des Investments.

Hinzu kommen weitere gesetzlich normierte Pflichten wie die Pflicht zur Treue und Interessenwahrung im ausschließlichen Interesse der Anteilseigner. Dabei sind Interessenkonflikte zu vermeiden.

Dem Schutz der Anlegerinteressen dienen insbesondere Verbote des Leerverkaufs (Paragraf 276 Kapitalanlagegesetzbuch, Altfälle Paragraf 59 Investmentgesetz) sowie die Anlageregeln zur Vermeidung übergroßer Risiken und Risikosteuerung, den Regelungen zu den erlaubten Investmentgegenständen und den Pflichten zur Risikosteuerung. In der Regel dürfen nicht mehr als 5 Prozent der Gesamtmittel des Fonds in Wertpapiere eines Emittenten gehen.

Gefordert werden Risikosteuerungsmaßnahmen, die sich auch aus der Organisationspflicht herleiten lassen. Zu den Informationspflichten gehört, die Anleger mit entsprechenden Verkaufsprospekten zu versorgen, aus welchen die jeweiligen Konditionen ersichtlich sind. Auch die

Jahres- und Halbjahresberichterstattung gehört zu seinem Aufgabenbereich.

Folge von Pflichtverletzungen sind Schadenersatzansprüche gegen den Vermögensverwalter.

Hoher Schadenersatz

In der Praxis hingegen werden dem Vermögensverwalter meist zahlreiche einzelne Fehler vorgeworfen mit dem Ziel, sich mit einem möglichst hohen Schadenersatz zu vergleichen. Analog zur Benachrichtigungspflicht entsteht ein Schadenersatzanspruch grundsätzlich schon mit dem Eintritt von Buchverlusten, denn die aktuellen Kurse stellen den Wert der entsprechenden Wertpapiere dar.

Zum äußeren Tatbestand einer Pflichtverletzung muss deshalb ein Verschulden des Vermögensverwalters oder Fondsmanagers, das heißt, eine Verletzung der sogenannten „inneren Sorgfalt“ hinzukommen. Für das Verschulden des Fonds-

managers gilt keine Haftungserleichterung, das heißt, er hat für Vorsatz und jede Fahrlässigkeit einzustehen.

Dabei bestimmt der Standard eines „ordentlichen und gewissenhaften Fondsmanagers“ das Maß der Fähigkeiten und Anstrengungen, die der Betroffene aufbieten muss. Verstöße gegen diese Pflichten lösen regelmäßig eine Haftung aus. Eine Berufung auf fehlendes Verschulden, etwa durch Unkenntnis der einzelnen Pflicht, entlastet regelmäßig nicht.

Jeder Anleger kann vom Fondsmanager gesetzmäßige Verwaltung erwarten. Die Verwahrstelle (Depotbank) ist verpflichtet, mögliche Schadenersatzansprüche in seinem Namen geltend zu machen. Im Falle der Untätigkeit ist ein direkter Anspruch des Anteilseigners gegen Fondsmanager oder Depotbank denkbar (vergleiche Paragraf 76, 77, 83 Kapitalanlagegesetzbuch, Altfälle 27, 28 Investmentgesetz).

Zur Vorsorge gegen solche Haftungsrisiken sind spezielle Formen der Haftpflichtversicherung entwickelt worden, die Organ- oder Manager-Haftpflichtversicherungen (im Englischen Directors&Officers-Versicherung, kurz D&O) mit solchen gegen Vermögensschäden durch Fehler und Unterlassungen (Errors&Omissions-Versicherung, kurz E&O) kombinieren.

Die Vorteile des Konzepts liegen auf der Hand: Durch die Kombination beider Vermögensschaden-Haftpflichtversicherungen (D&O und E&O) in einem Bedingungswerk werden Lücken im Versicherungsschutz, Abgrenzungsprobleme und etwaige Auseinandersetzungen unterschiedlicher Versicherer zum Deckungsinhalt vermieden und die Gesellschaft sowie die Mitarbeiter und Organe umfassend geschützt.

Erfreulich für die Versicherungsnehmer: Durch zunehmenden Wettbewerb haben sich Prämien und Bedingungswerke zuletzt signifikant verbessert. ■



Der Autor **Matthias Hübner** ist geschäftsführender Gesellschafter der Minerva Assekuranzvermittlung, deren Geschäftszweck fast ausschließlich Vermögensschadensversicherungen für Finanzdienstleister umfasst. Er verfügt über mehr als zwanzigjährige Erfahrung in der Firmen-Haftpflicht- und Rechtsschutzversicherung. Nach zehnjähriger Tätigkeit als Underwriter bei Gerling wechselte er 1999 als Kundenbetreuer zu einer Maklergesellschaft, bevor er 2004 die Minerva gründete.