

Der Schock nach dem Schock

Anlageskandale. Nach der Pleite eines Investments verlangen Verwalter oft auch noch die Ausschüttungen zurück. Doch dürfen sie das?

Unser Rat

Investment. Meiden Sie Geldanlageprodukte wie Genussscheine, Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen oder Alternative Investmentfonds (AIF), bei denen Ausschüttungen gewinnabhängig sind oder das eingesetzte Kapital mithaftet. Bei solchen Investments können Insolvenzverwalter Zahlungen aus dem Investment anfechten und Nachforderungen stellen (S. 47).

Verwalterschreiben. Fordert Sie der Insolvenzverwalter Ihrer Anlagefirma zu Rückzahlungen von Ausschüttungen oder Gewinnen auf? Wenden Sie sich an einen Fachanwalt für Kapitalanlagerecht. Dieser prüft, ob die Forderungen berechtigt sind. Für eine Erstberatung darf der Anwalt maximal 250 Euro in Rechnung stellen.

Die frohe Botschaft kam kurz vor Weihnachten: Gert Schuster*, Anlagenbauer und Familienvater, darf sein Geld aus einem Investment in Container der insolventen Vertriebsgesellschaft P&R vorerst behalten. 33518 Euro verlangt P&R-Insolvenzverwalter Michael Jaffé von ihm zurück. Bislang ohne Erfolg. Das Oberlandesgericht Karlsruhe hat Jaffés Klage abgewiesen. „Alles andere hätte mich auch sehr gewundert“, meint Schuster.

Er ist einer von Zehntausenden Anlegenden, die bei P&R rund 3,5 Milliarden Euro investiert hatten, bevor der Containeranbieter im Jahr 2018 pleiteging. Die Laufzeit von Schusters Investment hatte nur wenige Wochen vor der Insolvenz geendet. „Glück gehabt“, dachte Schuster, er hatte alle Zahlungen vertragsgemäß erhalten.

Insolvenzverwalter verklagt Anleger

Doch nun führt Insolvenzverwalter Michael Jaffé vorerst sechs Pilotklagen gegen Anleger wie Schuster und lässt gerichtlich prüfen, ob Auszahlungen von P&R an die Sparerinnen und Sparer rechtmäßig waren. Nicht nur bei Schuster zeichnet sich ab: Die Richter sind im Fall P&R überwiegend auf der Seite der betroffenen Anlegerinnen und Anleger.

Immer wieder erleben Sparende nach der Pleite ihrer Anlagefirma einen zweifachen Schock: Erst geht ihr Investmentobjekt in die Insolvenz, dann verlangt der Verwalter auch noch bereits ausgezahlte Ausschüttungen oder gar den Einsatz zurück. Die Verwalter fechten Auszahlungen an die Privatinvestoren gerichtlich an.

**Name von der Redaktion geändert*

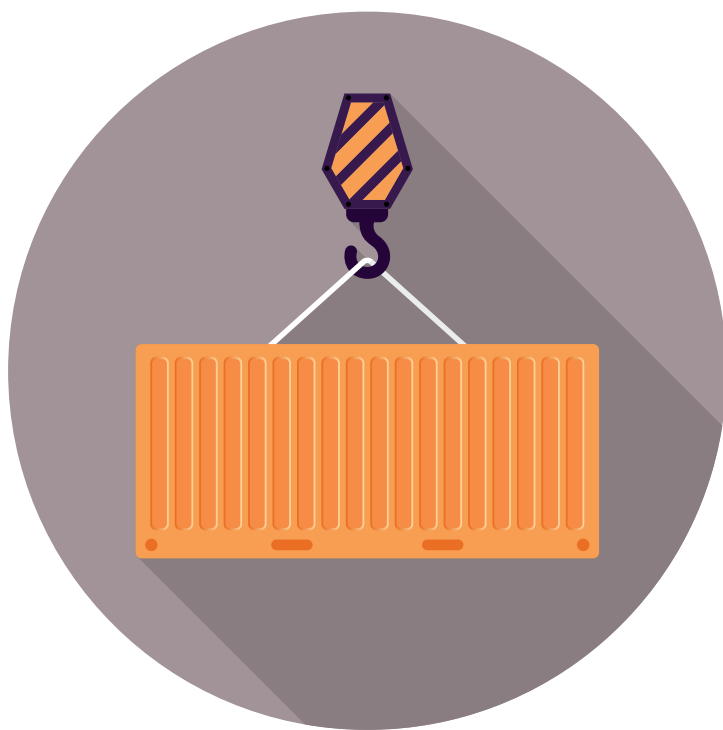
Solche Verfahren laufen derzeit auch bei der insolventen Fubus-Gruppe, der Immobiliengesellschaft Eventus eG oder dem Datenspeicheranbieter EN Storage. Der Gedanke dabei: Das Geld soll allen Gläubigern zur Verfügung stehen, niemand hätte kurz vor der Insolvenz noch bevorzugt werden dürfen.

Anfechtbar sind laut Insolvenzordnung Zahlungen bis vier Jahre vor der Insolvenz. Bei langjährigen geschlossenen Fonds wie Schiffsfonds können Verwalter die privaten Kapitalgeber sogar noch Jahrzehnte nach einer Ausschüttung belangen, um mit dem Geld dieser Kommanditisten Kredite der Banken zurückzuzahlen.

Zum Streit kommt es häufig bei Genussrechten, Nachrangdarlehen, Stillen Beteiligungen oder Direktinvestments im staatlich nicht genügend überwachten Grauen Kapitalmarkt. Dabei gilt: Je mehr ein Investment einer Beteiligung mit Eigenkapitalcharakter ähnelt, umso wahrscheinlicher ist, dass der Insolvenzverwalter bereits Ausgezahltes zurückverlangen darf (siehe Kasten S. 47).

Waren dagegen feste Laufzeiten – wie bei einer Anleihe oder einem Darlehen – gewinnunabhängige Zinsen und feste Rückzahlungen vereinbart, ist der Anleger auf der sicheren Seite. Zahlungen aus Finanzprodukten mit Fremdkapitalcharakter dürfen Insolvenzverwalter nicht antasten.

Doch häufig passen Angebote des Grauen Kapitalmarkts auf den ersten Blick in keine Kategorie. Auch bei den Direktinvestments von P&R gab es Zweifel. Die Anleger kauften über P&R die Container und verleasten sie, ohne sie je zu Gesicht zu bekommen, sofort



3,5

Milliarden Euro investierten
Zehntausende Anleger in Container,
bevor P&R pleiteging.

Quelle: Insolvenzbericht

an P&R. Dafür erhielten sie vertraglich fest vereinbarte Leasingraten als Zins. Nach Ablauf des Vertrags bekamen die Zeichner ihr Geld mit Abschlag wieder, der gebrauchte Container ging zum fest vereinbarten Preis wieder in das Eigentum von P&R über.

Der Haken dabei: Über Jahre war das Geschäft mit Containern so schleppend gelaufen, dass P&R die Ansprüche von Altanlegern aus frischem Anlegergeld bezahlt hat. Schuster hatte vielleicht gar keine Container besessen und damit auch nicht verleast. Damit habe es keine echte Gegenleistung für die Zahlungen von P&R an Schuster gegeben, so begründete der Verwalter seine Klage. Sein Vertrag sei vielmehr ein anfechtbares Scheingeschäft gewesen.

Doch das Oberlandesgericht Karlsruhe stellte auf den Kaufvertrag ab (Az. 3 U 18/20). Dieser sei unabhängig von der Containerübertragung zustande gekommen, mit festen Leasingraten und einem festen Rücknahmeangebot für den Container. Der vereinbarte Garantiemietzins nach Kaufvertrag sei „einer fest gewährten Darlehensverzinsung vergleichbar“, so das Gericht. Auch habe es Container im Bestand von P&R gegeben. Der Insolvenzverwalter müsse erst beweisen, dass keine davon Schuster gehörten.

Bislang günstige Urteile für Anleger

Sowohl der Zins von 4,82 Prozent als auch der Rückgabepreis seien angemessen gewesen. Die Oberlandesgerichte Stuttgart, München und Hamm haben ebenfalls überwiegend im Sinne der Anlegenden entschieden. Verwalter Jaffé aber will Klarheit von oberster

Wirecard-Verwalter will Dividenden zurück

Es ist einer der größten Wirtschaftsskandale der Bundesrepublik: Der Dax-Konzern Wirecard hatte Bilanzen gefälscht und brach im August 2020 zusammen. Nun lässt Insolvenzverwalter Michael Jaffé gerichtlich die Bilanzen von 2017 und 2018 samt ihrer Gewinne für nichtig erklären. Bekommt Jaffé recht, hätte Wirecard auch keine Dividenden ausschütten dürfen. Jaffé müsste von Anlegern rund 47 Millionen Euro zurückfordern.

Doch müssen die Aktionäre ihre Dividenden wirklich zurückerstatten? Laut Aktiengesetz sind zwar Leistungen, die vorschriftswidrig gezahlt wurden, zurückzugewähren – aber nur, wenn Aktionäre wussten, dass es für die Ausschüttung keine Grundlage gab.

Das ist ein Widerspruch zum Gläubigerschutz des Insolvenzrechts. Hier zählt allein, ob Ausschüttungen Scheingeschäfte waren, egal, was die Empfänger wussten.

Gelten nun die Besonderheiten des Aktienrechts vor dem Insolvenzrecht? Marc Tüngler von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) ist fest davon überzeugt, dass das Aktienrecht vorgeht und gutgläubige Aktionäre damit geschützt sind. Dividendenrückforderungen könnten daher allenfalls den Vorstand und seine Mitwisser treffen. Alles andere würde zu einem „enormen Vertrauensverlust in die Aktie als Anlageform“ führen. Ein Richterspruch dazu steht noch aus.

Instanz und hat Schusters Fall vor den Bundesgerichtshof gebracht. „Der wird das ähnlich sehen wie die Vorinstanzen“, ist Schusters Anwalt Alexander Pfisterer-Junkert von der Kanzlei BKL in München überzeugt.

Auf das Kleingedruckte kommt es an

Zittern müssen ebenso Anleger des insolventen Anbieters von stillen Beteiligungen der „Erste Oderfelder Beteiligungsgesellschaft“. Unter Namen wie „Lombard Classic“ oder

„Lombard Plus“ hatte das Unternehmen für das Hamburger Pfandleihhaus Lombardium bei über 3000 Privatinvestoren 120 Millionen Euro eingesammelt. „Ganz was Tolles, und sicher wie ein Sparbuch“ sei das, habe ihm der Vermittler gesagt, erzählt Anleger Bernd Kulow*, „das können Sie ruhig zeichnen.“

2011 investierte der heute 72-Jährige 10 000 Euro. Das Kleingedruckte habe er bei Zeichnung wegen seiner schlechten Augen ohnehin nicht richtig lesen können. Von

30

Milliarden Euro haben Anleger ab den 1990er-Jahren allein in Schiffsfonds gesteckt.

Quelle: Feri Research



wegen Sparbuch – er hatte mit seiner Unterschrift eine Stille Beteiligung gezeichnet. Das heißt: Schreibt das Unternehmen Verluste, gibt es keine Ausschüttungen und die Verluste schmälern gar die Einlage des Anlegers.

Die „Erste Oderfelder“ gaukelte den Investoren vor, mit ihrem Geld werde die Beleihung von wertvollen Gemälden, Schmuck oder Uhren finanziert. Doch diese, seit 2016 insolvent, hatte das Geld zum Teil zweckentfremdet oder die Pfandgegenstände waren wertlos.

Verwalter korrigiert Jahresabschlüsse

Insolvenzverwalter Rüdiger Scheffler will von Kulow jetzt 8 600 Euro zurückhaben. Darin enthalten sind 816 Euro Ausschüttungen und 7784 Euro aus seiner Einlage. Nachträglich hatte der Insolvenzverwalter alle Jahresabschlüsse korrigieren lassen. Demnach gab es ab 2013 nur Verluste.

Doch einige Gerichte lassen auch in diesem Fall betroffene Anlegerinnen und Anleger hoffen. Das Landgericht Stuttgart etwa beruft sich in einem Beschluss von Januar 2022 auf den „Lombard Classic“-Vertrag, den auch Kulow zeichnete. Danach war für die Ausschüttungen der zu dem Zeitpunkt festgestellte Jahresabschluss maßgeblich – unabhängig davon, ob die Unternehmenszahlen nun korrekt waren oder nicht.

Es spiele, so der Spruch, keine Rolle, dass sich die positiven Jahresergebnisse im Nachhinein als falsch herausstellten. „Wie höhere Instanzen das sehen, ist allerdings noch völlig offen“, warnt Anwalt Axel Rathgeber von der Münchener Kanzlei Mattil, der Kulow vertritt.

Schwindende Chancen bei Fubus

Wie rasch die Chancen schwinden können, erfahren derzeit Genussrechtsinhaber des 2014 insolvent gegangenen Aufkäufer von Lebensversicherungen Future Business und seiner Töchter Infinus und Prosavus.

25 000 Fubus-Anleger verloren mit der Pleite 700 Millionen Euro. Die Mehrzahl hatte Glück im Unglück: Sie hatten überwiegend Orderschuldverschreibungen mit festen Zinsen und Laufzeiten gezeichnet, also Produkte mit Anleihecharakter. Hier war klar, dass Anleger alles Geld behalten durften, das schon geflossen war.

Doch mehrere Tausend Zeichnende von Genussrechten hatten Pech. Ähnlich wie bei stillen Beteiligungen sind auch bei diesen Papieren Ausschüttungen nicht fest vereinbart, sondern sie hängen vom Jahresergebnis ab. Der Insolvenzverwalter verklagte rund 2 900 Anlegende auf Rückgabe aller Ausschüttungen. Und das, obwohl Wirtschaftsprüfer der Fubus-Gruppe über Jahre Gewinne attestiert hatten. Mit Hinweis auf diese Testate erstritt die auf Gesellschaftsrecht spezialisierte Kanzlei Flick Gocke Schaumburg aus Bonn, die rund 400 Anleger vertritt, zunächst bei fünf Oberlandesgerichten positive Urteile.

BGH entscheidet anders als OLG

Aber dann sah der Bundesgerichtshof (BGH) die Sache ganz anders. Er verwies einen Fall an das Oberlandesgericht (OLG) Koblenz mit dem Argument zurück, dass die wahre wirtschaftliche Lage von Prosavus defizitär war und die Jahresabschlüsse fehlerhaft waren (BGH, Az. IX ZR 26/20).

Gebrauchte Versicherungen, Provisionsforderungen, Goldbestände – alles war trotz Wirtschaftsprüferattest in den Bilanzen zu hoch bewertet. Wenn der Geschäftsführer von den geschönten Jahreszahlen wusste und ihm damit klar war, dass es für die Ausschüttungen keine Grundlage gab, müssen die Anlegerinnen und Anleger sie an den Verwalter zurückzahlen, urteilte der BGH. Das OLG Koblenz prüft den Fall nun erneut.

Hochkomplexe Fälle

Was wusste das Management? Waren die Jahresabschlüsse korrekt und was genau stand in den Verträgen? Selbst Juristen tun sich häufig schwer. „Die Fälle sind meist hochkomplex“, sagt Anwalt Andreas Heinrich.

Heinrich rät, sich auf keinen Fall von bedrohlichen, seitenlangen Schreiben des Insolvenzverwalters einschüchtern zu lassen, sondern erst einmal Rat einzuholen.

Glücksspiel geschlossene Fonds

Schlechte Karten haben meist Zeichner Alternativer Investmentfonds (AIF – früher geschlossene Fonds). Die Zeichner sind Kommanditisten, ihre Einlage hat reinen Eigenkapitalcharakter. Seit den 1990er-Jahren haben Hunderttausende Anleger allein etwa 30 Milliarden Euro in Schiffsfonds gesteckt, oft auch aus steuerlichen Gründen.

Besonders nach der Finanzkrise 2007 gingen viele Schiffsfonds pleite. Insolvenzverwalter dürfen laut Handelsgesetzbuch (HGB) sämtliche Ausschüttungen seit Fondszeichnung zurückverlangen, die nicht auf echten Gewinnen beruhen.

ILLUSTRATION: GETTY IMAGES

Risiken von Produkten des Grauen Marktes

Wir erklären Anlageprodukte des staatlich kaum überwachten Grauen Kapitalmarkts anhand von Beispielen und nennen die Risiken für Anlegerinnen und Anleger.

Anlageangebot	Kennzeichen	Beispiele	Risiko einer Rückforderung bei Insolvenz
Direktinvestments	Anlegerinnen und Anleger sollen Eigentum an konkreten Objekten wie Containern, Bäumen oder Gold erwerben. Die Anlagefirma kümmert sich um die Bewirtschaftung und Verwertung.	P&R, PIM Gold, Green City, EN Storage, Deutsche Lichtmiete, Deutsche Wertlager (Gold), Green Planet.	Bei Verträgen mit fest vereinbarten laufenden Zahlungen dürfen Anleger diese voraussichtlich behalten (P&R). Nicht vertraglich vereinbarte Ausschüttungen oder Schlusszahlungen müssen Anleger zurückerstatten, wenn keine echten Geschäfte zugrunde lagen (Schneeballsystem).
Festzinsanleihen	Anlegende leihen einem Unternehmen Kapital. Die Konditionen für die festen Zinsen, die Rückzahlung und die Laufzeit werden zu Beginn vereinbart. In der Regel frei handelbar, zum Teil sogar an der Börse gelistet.	Unternehmensanleihen, etwa Mittelstandsanleihen (Alno, Steilmann, German Pellets, Air Berlin).	Vor der Insolvenz erhaltene Zinsen und Rückzahlungen können Investoren behalten.
Orderschuldverschreibungen	Anleihen, die auf den Namen eines Gläubigers lauten. Die Übertragung auf andere Personen ist möglich, aber aufwendig.	Future Business mit Töchtern Infinus und Prosavus.	Vor der Insolvenz erhaltene Zinsen und Rückzahlungen können Anleger behalten.
Genessrechte	Papiere mit gewinnabhängigen Ausschüttungen. Manchmal vermindern Verluste den Rückzahlungsanspruch.	Prokon, Prosavus (Fubus-Gruppe).	Gewinnabhängige Ausschüttungen müssen Anlegende an den Verwalter zurückzahlen, falls sie nicht auf erwirtschafteten Gewinnen basierten.
Nachrangdarlehen	Wenn die Zins- oder Rückzahlungen einen Insolvenzantrag auslösen würden, können sie ausgesetzt werden. Im Insolvenzfall kommen die Gläubiger erst an die Reihe, nachdem erst-rangige Gläubiger befriedigt sind.	Hanseatisches Fußball Kontor. Crowdfunding wie Projektgesellschaften der Apartmentanlage Luvabelle in Berlin.	Der Insolvenzverwalter kann Zinsen und Rückerstattungen des eingesetzten Kapitals durch das Unternehmen zurückverlangen.
Geschlossene Fonds	Anlegerinnen und Anleger werden Mitunternehmer (Kommanditisten) an einem Unternehmen, das etwa in Immobilien, Schiffe oder Windparks investiert.	Immobilienfonds, zum Beispiel S&K, Wölbern Invest, Schiffsfonds, Filmfonds.	Anlegende haften mit ihrem eingesetzten Kapital. Ausschüttungen, denen keine Gewinne zugrunde lagen, kann der Verwalter noch über Jahrzehnte zurückverlangen.
Atypische Stille Beteiligungen	Anleger beteiligen sich an Gewinnen, Verlusten und dem Vermögen eines Unternehmens, haben aber keine Stimmrechte.	Erste Oderfelder (Lombardium), Göttinger Gruppe.	Rückzahlungen des eingesetzten Kapitals und ungerechtfertigte Gewinnausschüttungen kann der Verwalter zurückfordern, wenn es nicht ausdrücklich anders geregelt ist.

Installateur Bernd Mosbach* etwa hat um die Jahrtausendwende mehrere Schiffsfonds gezeichnet. Einige liefen gut, andere sind in Schieflage geraten.

Doch nur beim Containerschiff „Stadt Köln“, dem Rendite-Fonds 63 von König & Cie., gab es Nachforderungen. 25.000 Euro hatte Mosbach einbezahlt. Nun verlangt Insolvenzverwalter Tjark Thies noch weitere 4.500 Euro.

„Dem Verwalter steht frei, wen er anschreibt“, erläutert Mosbachs Anwalt Ralph Veil von der Münchener Kanzlei Mattil. Er darf nur nicht mehr Geld zurückfordern, als Bankschulden offen sind. Mal bittet ein Verwalter Kommanditisten, die hohe Summen

investiert haben, zuerst zur Kasse, mal beschränkt er sich auf Investoren einer Region. Die anderen kommen ungeschoren davon.

Die Rechtsprechung habe sich bei Schiffsfonds seit etwa zwei Jahren zu Ungunsten der Anlegenden geändert, räumt Veil ein. Doch in etwa 20 Prozent der Fälle könne er die Zahlungsforderung abwehren oder sehr gute Vergleiche erzielen.

Bei Mosbach könnte der Verwalter mit seiner Forderung zu spät gekommen sein: Verwalter dürfen bei geschlossenen Fonds zwar zeitlich weit zurückgelegene Ausschüttungen zurückfordern, sie selbst müssen ihre Forderungen ab Eintritt der Insolvenz jedoch innerhalb bestimmter Fristen stellen.

Das Amtsgericht Hamburg-Altona sieht Mosbachs Fall daher als verjährt an. Jetzt geht es in die nächste Instanz. Mosbach bangt weiter: „Es langt ja schon, wenn 25.000 Euro weg sind. Da möchte man nicht auch noch Ausschüttungen zurückzahlen.“

Letzter Ausweg für einige Anlegende: Haben sie ihre Ausschüttung bereits unwiederbringlich ausgegeben, etwa für eine Kreuzfahrt, die sie sich sonst nicht hätten leisten können, oder die Ausschüttung gleich wieder in ein gestrandetes Investment gesteckt, müssen sie nichts zurückzahlen. Laut Bürgerlichem Gesetzbuch sind sie „entreichert“, sprich, das Geld ist weg und kann deshalb auch nicht zurückgezahlt werden. ■