

Daniel Martin Hoffmann

**Die US-amerikanische
Securities Fraud Class Action
gegen europäische Unternehmen**

*Eine Untersuchung der Wechselwirkung
von materiellem Kapitalmarkthaftungsrecht
in SEC Rule 10b-5 und kollektivem Rechtsschutz
durch die Securities Fraud Class Action sowie
deren Bedeutung für ausländische Investoren*

Verlag Dr. Kovač

**Hamburg
2009**

Inhaltsverzeichnis

Literaturverzeichnis	17
Abkürzungsverzeichnis	69
A. Einleitung	81
B. Ausgangslage im deutschen Recht: Unzureichende Wechselbeziehung zwischen Verfahrensrecht und materiellem „Kapitalmarktinformati- onsrecht“	91
I. Verfahrensrechtliche Vorgaben	91
II. Materielle rechtliche Vorgaben	92
III. Gegenwärtiger Stand des kollektiven Rechtsschutzes in Deutschland und Gang der Untersuchung	117
1. Kollektiver Rechtsschutz in Deutschland	117
2. Alternative Lösungskonzepte	121
3. Gang der Untersuchung	123
C. Zivilrechtliche Haftung für Securities Fraud im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht	135
I. Grundlegendes und Überblick zur Entwicklung eines US-amerikanischen Kapitalmarktrechts	135
II. Private Securities Litigation Reform Act of 1995	139
III. Securities Fraud: § 10 (b) SEA sowie SEC Rule 10b-5	142
1. Grundlegendes	142
2. Anspruchsqualität: „implied right of action“ bzw. „implied remedy“ ..	143
3. Systematik von § 10 (b) SEA sowie SEC Rule 10b-5	145
4. § 10 (b) SEA	146

5. Anspruchsvoraussetzungen von § 10 (b) SEA und SEC Rule 10b-5	148
a) interstate commerce	148
b) Weitere Voraussetzungen.....	148
c) „particularity“ gem. Rule 9 (b) FRCP	149
d) Unzureichender Vortrag gem. Rule 12 (b) (6) FRCP	151
e) misrepresentation or omission of a material fact	153
f) Wesentlichkeit.....	154
aa) Grundlegendes	154
bb) Bespeaks Caution Doctrine und die Safe Harbor Provision des PSLRA	156
g) Vortragsanforderungen	158
h) In Verbindung mit dem Kauf oder Verkauf einer security.....	160
aa) „any security“	160
bb) „in connection with a purchase or a sale“	161
i) Subjektives Element von § 10 (b) SEA und SEC Rule 10b-5: „Scienter“	162
j) Kausalität: „Reliance“ bzw. „transaction causation“	166
aa) Aktives Tun: „fraud-on-the-market theory“	167
(1) Vermutung.....	167
(2) Widerlegbarkeit der Vermutung.....	170
bb) Unterlassungsfälle (omissions)	173
(1) Vermutung: „Affiliated Ute Presumption“	173
(2) Fälle mit aktivem Tun und Unterlassen.....	175
(3) reasonable bzw. justifiable.....	175
(4) Bedeutung für den kollektiven Rechtsschutz.....	176
k) Rechtsfolgen	177
aa) Schadensersatz i. S. d. „out of the pocket loss“	178
bb) Schadensersatz i. S. d. „benefit of the bargain“	180
cc) rescission bzw. restitution	180

dd) punitive damages	181
(1) common law tort action of deceit	185
(2) Heutige Voraussetzungen der action of deceit.....	188
(3) Zuständigkeit: supplement bzw. pendent jurisdiction.....	189
(4) Zwischenergebnis	190
ee) Änderungen durch den PSLRA	190
ff) Bedeutung für den kollektiven Rechtsschutz.....	191
l) Schadenskausalität und „price inflation theory“	191
m) Verantwortlicher Personenkreis	194
aa) 9 th Cir.: „Substantial-Participation Test“	199
bb) „Bright-Line Test“	201
cc) „Creation of Misrepresentation Test“	203
dd) Entscheidungen des 5 th und 8 th Cir. in 2006 und 2007 und des Supreme Court in 2008	204
ee) „scheme-liability“ bzw. „course of business“ nach SEC Rule 10b-5 (a) bzw. (c).....	204
n) Verjährung.....	205
o) Weitere Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Act of 2002 auf SEC Rule 10b-5	207

D. Kollektiver Rechtsschutz im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht –

Die „securities fraud class action“	209
I. Die US-amerikanische Class Action	209
II. Grundlegendes zur securities (fraud) class action	212
III. Voraussetzungen der securities fraud class action	216
1. Übersicht	216
2. Großzügige Handhabung der Rule 23 FRCP-Voraussetzungen in securities fraud class actions	219
3. Ascertainability	222
4. Numerosity.....	225

5. Commonality.....	228
6. Typicality	231
7. Adequacy of representation	234
a) Voraussetzungen nach Rule 23 (a) (4) FRCP	234
b) equity-conflict.....	237
8. Voraussetzungen nach Rule 23 (b) FRCP	240
a) class actions nach Rule 23 (b) (1) und (2) FRCP	241
b) Hauptanwendungsfall der securities fraud class action: Rule 23 (b) (3) FRCP	242
aa) Predominance.....	245
bb) Superiority.....	248
9. Lead Plaintiff nach dem PSLRA.....	251
a) Vorgeschichte des PSLRA zum Lead Counsel	251
b) Lead Plaintiff – „most adequate plaintiff“	252
c) Lead Counsel	256
d) Weitere Regelungen des PSLRA.....	257
aa) Sanktionen durch das Gericht.....	257
bb) Aussetzung der Discovery	258
10. Zuständigkeit des Gerichts bei securities fraud class actions	259
a) Subject Matter Jurisdiction.....	259
b) Personal Jurisdiction	260
c) Venue.....	261
d) SLUSA	263
11. Abuse of Discretion Standard – Rule 23 (f) FRCP.....	264
12. Settlement – Der Vergleich einer securities fraud class action	265
13. Rechtsanwaltskosten.....	270
14. Kritik am PSLRA	274

E. Die Bedeutung der Prozessbeteiligung ausländischer Investoren in securities fraud class actions	279
I. Überblick.....	279
II. Subject Matter Jurisdiction.....	284
1. Grundsätzliches	284
2. „effects test“	291
3. „conduct test“	294
a) Grundlegende Entscheidungen des Bundesberufungsgerichts für den 2 nd Cir.....	294
b) Maßstäbe der anderen Bundesberufungsgerichte.....	298
4. Gemeinsame Anwendung beider Tests – „Itoba“	300
5. Entwurf des Federal Securities Code von 1980.....	302
6. Restatement of Law: Restatement (Second/Third) of Foreign Relations Law of the United States.....	303
7. Unterschiedliche Behandlung von securities fraud class actions gegenüber Einzelklagen oder Verfahren durch die SEC	306
8. Aktuelle Entwicklungen	307
a) Rechtsprechung des Supreme Court of the United States	307
b) „middle ground approach“	309
c) Exkurs: Internet-Fälle.....	310
9. Fallstudien	311
a) In re Rhodia S.A., Securities Litigation.....	311
b) In re National Australia Bank Securities Litigation.....	313
c) In re Vivendi Universal S.A., Securities Litigation.....	314
10. Kritik an der Rechtsprechung der Bundesgerichte und alternative Lösungswege der Literatur	317
11. Bedeutung der subject matter jurisdiction für ausländische Investoren.....	320

III. Personal Jurisdiction	321
1. minimum contacts test	322
a) specific jurisdiction	322
b) general jurisdiction	323
2. reasonableness	323
3. Konkrete Anwendung der Verfahren	324
a) Leasco Data Processing Equipment Corp. v. Maxwell	324
b) In re Parmalat Securities Litigation	325
IV. Venue	327
V. Forum Non Conveniens	328
VI. International Comity	332
VII. Die Bestellung von ausländischen Investoren zum Lead Plaintiff der Class	335
1. Kauf von securities einer US-Gesellschaft an einer US-Börse durch einen ausländischen Investor	337
2. Kauf von securities einer US-amerikanischen Gesellschaft an einer ausländischen Börse oder securities einer ausländischen Gesellschaft an einer US-amerikanischen Börse	340
3. Kauf von securities einer ausländischen Gesellschaft, die gleich- zeitig an einer ausländischen und einer US-amerikanischen Börse (ADSs) gelistet sind	344
VIII. Superiority der class action bei ausländischen Gruppenmitgliedern ...	346
1. Anerkennung der res judicata-Wirkung einer US-amerikanischen class action in Deutschland	348
2. Auswirkungen einer etwaigen ausschließlichen internationalen Zuständigkeit nach § 32b Abs. 1 S. 1 ZPO auf die superiority der class action bzw. die Anerkennung der res judicata-Wirkung einer class action in Deutschland	350
3. Anerkennung der res judicata-Wirkung einer US-amerikanischen class action in Österreich	355
4. Anerkennung der res judicata-Wirkung einer US-amerikanischen class action in den Niederlanden	356

IX. Exkurs: Die extraterritoriale Anwendung des Sarbanes-Oxley Act of 2002 (SOX)	357
F. Ergebnis der Untersuchung	361
G. Anhang – Relevante US-amerikanische Gesetzestexte	363
I. § 10 (b) SEA (15 U.S.C. § 78j (b))	363
II. SEC Rule 10b-5 (17 C.F.R. § 240.10b-5)	363
III. Private Securities Litigation Reform Act of 1995 (PSLRA) – 15 U.S.C. § 78u-4	364
IV. Federal Rules of Civil Procedure, Rule 23 (28 U.S.C.)	383
H. Verzeichnis der zitierten US-amerikanischen Gerichtsentscheidungen	391