

Update Versicherungsrecht

WAG 2007
Anlage-Beraterhaftung: Verschärfung

Im Hintergrund
Litigation PR

Kapitalerhaltung
gegen Prospekthaftung?

Verantwortliche Beauftragte
im Finanzmarktrecht

BudgetbegleitG 2012
Stiftungseingangssteuer wie gehabt

BBG 2012/AbgÄG 2011
Kapitalbesteuerung: Adaptierung

Prospekthaftung am Sekundärmarkt

ALEXANDER HOFMANN

A. Problem

Prozesse geschädigter Anleger binden derzeit in großem Umfang die Kapazitäten der Gerichte. Seit das Thema an praktischer Aktualität gewonnen hat, geistern mit erstaunlicher Hartnäckigkeit Irrlehren zum Anlegerschutzrecht durch den wissenschaftlichen Blätterwald. Dazu gehört ua die These, dass die Prospekthaftung nach § 11 KMG nur beim Erwerb im Rahmen des öffentlichen Anbots (§ 1 Abs 1 Z 1 KMG) gelten würde. Gemeint ist offenbar der Erwerb am Primärmarkt vom Emittenten oder von einem Kreditinstitut oder Finanzdienstleister als (Joint-)Underwriter innerhalb der Zeichnungsfrist bzw vor der Zulassung zum geregelten Markt. Wer das Wertpapier nachher über die Börse oder außerbörslich (am Sekundär-

markt) erwirbt, soll von der Prospekthaftung ausgeschlossen sein.¹⁾ Diese Ansicht ist falsch, widerspricht der hL²⁾ und ist durch keine Auslegungsmethode zu rechtfertigen.

Dr. Alexander Hofmann, LL.M., ist Rechtsanwalt in Wien.

- 1) *Gruber/Zabradnik*, Zum Kausalitätsbeweis bei der Prospekthaftung, RdW 2010, 619 (621).
- 2) *Graf*, Die Prospekthaftung und der Kausalitätsbeweis des geschädigten Anlegers, GeS 2011, 215; *Apathy/Irol/Koziol* (Hrsg), Österreichisches Bankvertragsrecht VP² (2007) Rz 1/74; *Kals*, Anlegerinteressen Der Anleger im Handlungsdreieck von Vertrag, Verband und Markt (2000) 208 ff; *Gruber*, Das neue Kapitalmarktgesetz, wbl 1992, 47; *Welser*, Prospektkontrolle und Prospekthaftung nach dem KMG (1992) 307.

B. Analyse

Der Wortsinn des § 11 KMG, bei dem jede Auslegung zu beginnen hat,³⁾ sieht keine Einschränkung des Anwendungsbereichs auf Erwerbe in der Zeichnungsfrist vor. § 11 Abs 1 KMG spricht nur vom Schaden, der dem Anleger im Vertrauen auf die Prospektangaben entstanden ist. Wann und gegenüber wem der Anleger im Vertrauen auf den Prospekt disponiert hat, ist nach der Formulierung des Tatbestands der Haftung unerheblich. Die Definition des Begriffs „Anleger“ in § 1 Abs 1 Z 5 KMG, an den § 11 Abs 1 KMG anknüpft, schließt den Erwerb von Wertpapieren, die Gegenstand eines prospektpflichtigen Anbots waren (sic!), ausdrücklich mit ein. Freilich darf die Interpretation beim Wortlaut nicht Halt machen. Allerdings führen auch andere Auslegungskriterien nicht zu dem Ergebnis, dass der zivilrechtliche Schutz gegen gesetzwidrige Prospektinformationen Transaktionen auf dem Sekundärmarkt aussparen würde.

Schon die Erläuterungen in der RV zur Stammfassung des KMG haben klargestellt, dass die Prospekthaftung unabhängig davon besteht, von wem der Anleger das Wertpapier oder die Veranlagung erwirbt.⁴⁾ Wäre der Erwerb im Rahmen des öffentlichen Angebots eine Haftungsvoraussetzung, käme indessen nur der Kauf bzw die Zeichnung im Rahmen der Platzierung vom Emittenten oder einem Finanzintermediär, der als (Co-)Underwriter fungiert, in Betracht (s die Definition in § 1 Abs 1 Z 1 KMG). Nach dem Willen des historischen Gesetzgebers ist aber nicht nur der Ersterwerber, sondern auch jeder spätere Erwerber anspruchsberechtigt.⁵⁾

Systematische Erwägungen führen zu keinem anderen Ergebnis. *Gruber/Zabradnik*⁶⁾ vermengen die unterschiedlichen Tatbestände für die Prospektpflicht einerseits und die Prospekthaftung andererseits. Richtig ist, dass die Prospektpflicht ein öffentliches Angebot voraussetzt (§ 2 Abs 1 KMG). Das ändert aber nichts daran, dass die Prospekthaftung (nur) durch das Vertrauen auf (falsche) Angaben im Prospekt ausgelöst wird (§ 11 Abs 1 KMG). Dementselben Fehlschluss unterliegen die Autoren, wenn sie behaupten, dass zu der unstrittigen gesetzlichen Voraussetzung für das Rücktrittsrecht nach § 5 KMG, der Verletzung der Prospektpflicht im Zuge eines öffentlichen Anbots, auch das Erfordernis hinzutreten müsse, dass der das Rücktrittsrecht ausübende Anleger im Zuge des öffentlichen Anbots erworben habe. *Graf*⁷⁾ hat bereits darauf hingewiesen, dass aus der E OGH 2 Ob 32/09 h, auf die sich *Gruber/Zabradnik* für ihre Meinung zu Unrecht berufen, das Gegenteil folgt und das Rücktrittsrecht nach dieser Entscheidung auch dann zusteht, wenn außerhalb der Emission (Platzierung) gekauft wird. Ein Wertungswiderspruch wäre es sohin, wenn zwar die Geltendmachung der Prospekthaftung, nicht aber, wie ausjudiziert, das in § 5 KMG eingeräumte Rücktrittsrecht an den Erwerb am Primärmarkt gebunden wäre. Auch aus der Aktualisierungspflicht nach § 6 KMG, wie *Gruber/Zabradnik* argumentieren, ist für deren Ansicht nichts zu gewinnen. Die Verpflichtung, den Markt über neue Umstände oder wesentliche Unrichtigkeiten oder Ungenauigkeiten durch einen Nachtrag zu informieren, besteht längstens bis zum

Schluss des öffentlichen Angebots. Zum einen besagt diese Verpflichtung aber nichts über die tatbestandsmäßigen Voraussetzungen für die Haftung, die aus ihrer Verletzung resultieren. Zum zweiten kann die Berichtigung faktisch nur mehr auf den Sekundärmarkt einwirken, wenn der Nachtrag etwa zeitgleich oder erst unmittelbar vor dem Ende des öffentlichen Angebots vorgenommen wird.⁸⁾ Auch hier ist *Graf*⁹⁾ darin zu folgen, dass es widersinnig wäre, einem Anleger, der kurz nach der Veröffentlichung des Nachtrags im Vertrauen auf dessen Richtigkeit am Sekundärmarkt disponiert, die Prospekthaftung zu verwehren.

Schließlich sprechen auch objektiv-teleologische Gründe gegen die von *Gruber/Zabradnik* vertretene Ansicht. Der Prospekt generiert eine Anlagestimmung, die auf dem Sekundärmarkt fortwirkt. Die Prospektpflicht und die Verpflichtung zur Aktualisierung des Prospekts dienen dem Schutz der Anleger und auch des Vertrauens, das diese nach der Zulassung in die Wertpapiere und die Preisbildung an einem geregelten oder öffentlichen Markt setzen.¹⁰⁾ Der Emittent, der mit dem veröffentlichten Prospekt Anleger zur Zeichnung handelbarer Wertpapiere gewinnt, schafft nicht nur eine Informationsgrundlage für den erstmaligen Erwerb, sondern auch für die Folgegeschäfte im Verhältnis von Anleger zu Anleger. Wer am Sekundärmarkt kauft, tut dies nicht selten im Vertrauen auf die Prospektangaben und in der Erwartung, die versäumte Zeichnung nachholen. Deshalb ist es berechtigt, den Emittenten auch gegenüber dem nachfolgenden Erwerber für Fehlangaben im Prospekt einstehen zu lassen.¹¹⁾ Weil der Zurechnungsgrund für die Haftung in der Informationsverbreitung liegt, spielt es entgegen *Gruber/Zabradnik* keine Rolle, ob der haftungsberechtigte Anleger den Kaufpreis für das Wertpapier an den Emittenten oder an einen Aktionär bezahlt hat.

Wie lange nach der Veröffentlichung des Prospekts das Andauern der Anlagestimmung anzunehmen und die Prospekthaftung zuzuerkennen ist, hat der österreichische Gesetzgeber nicht geregelt.¹²⁾ In Österreich wird daher die Dauer der Einwirkung des Prospekts auf das Anlegerverhalten fallbezogen beurteilt werden

3) RIS-Justiz RS0008896.

4) ErläutRV 147 BlgNR 18. GP 21.

5) ErläutRV 147 BlgNR 18. GP 21.

6) *Gruber/Zabradnik*, Kausalitätsbeweis, RdW 2010, 621.

7) Prospekthaftung, GeS 2011, 215 f.

8) Vgl hingegen § 2 Abs 1 KMG, wonach die Veröffentlichung des erstellten und gebilligten Prospekts spätestens einen Bankarbeitstag vor dem öffentlichen Angebot zu veröffentlichen ist, um dem Markt Zeit zu geben, die Information aufzunehmen.

9) Prospekthaftung, GeS 2011, 216.

10) RL 2003/71/EG des europäischen Parlaments und des Rates v 4. 11. 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der RL 2001/34/EG Präambel Abs 16 und 18.

11) *Kalss*, Anlegerinteressen 209.

12) Das deutsche Börsengesetz hat die Prospekthaftung auf Erwerbe innerhalb von sechs Monaten nach der ersten Preisfeststellung der zum regulierten Markt zugelassenen Wertpapiere eingegrenzt § 38 Abs 1 Satz 1 iVm § 44 Abs 1 Satz 1 dBörsG – s *Oulds in Kümpell/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht⁴ (2011) Rz 15.203; *Einsele*, Bank- und Kapitalmarktrecht² (2010) Rz 58.

müssen. Selbst wenn man die Rechtsfigur der Anlagestimmung ablehnt, ist es aus den oben dargelegten Gründen aber jedenfalls verfehlt, die Haftungssanktion nur für Erwerbe während der Dauer des öffentlichen Anbots zu gewähren.

C. Ergebnis

Die Prospektpflicht bleibt auch für Erwerbe am Sekundärmarkt haftungsbewehrt. Die gegenteilige Auffassung von *Gruber/Zabradnik* ist durch keine anerkannte Interpretationsmethode begründbar und daher abzulehnen.