

# Haftungsrisiken beim Börsengang an den Neuen Markt

Wolfgang Renner

**Die §§ 45–49 des deutschen Börsengesetzes (dBörsG) enthalten Haftungsbestimmungen für wesentliche unrichtige bzw unvollständige Angaben im Börsenzulassungsprospekt, welcher unabdingbare Voraussetzung für die Zulassung an einer deutschen Wertpapierbörse ist. Anlässlich der steigenden Anzahl von Börsengängen österreichischer Unternehmen an den Neuen Markt in Frankfurt stellt der vorliegende Beitrag die Voraussetzungen der Prospekthaftung nach dem dBörsG dar, weist auf Besonderheiten hin und zeigt die Unterschiede und Gemeinsamkeiten zum öBörsG auf.**

Stichwörter: §§ 45–49 dBörsG, § 13 Abs 1 dBörsZulVO, § 80 öBörsG, Börsenzulassungsprospekt, Haftungsvoraussetzungen, unrichtige oder unvollständige Angaben, Haftungsausschluss, Haftungsumfang, Kausalität, Prospekthaftung, Prospektverantwortliche, Schadenersatz, Unternehmensbericht, Verjährung.

Para 45–49 of the German Stock Exchange Act contain liability provisions for material misstatements and omissions in the prospectus which is necessary for the admission of securities to a German stock exchange. In view of the increasing number of initial public offerings of Austrian companies at the Neuer Markt in Frankfurt, the following essay describes the framework for prospectus liability under the German Stock Exchange Act, points out specific items of interest and analyzes differences to and similarities with the Austrian Stock Exchange Act.

## 1. Einleitung

In den letzten Jahren machte der Finanzplatz Deutschland viel von sich reden, wenngleich die Schlagzeilen in den letzten Monaten eher negativer Natur waren. Insbesondere das Handelsssegment „Neuer Markt“ der Frankfurter Wertpapierbörse, das europäische Pendant zum Wachstumssegment „NASDAQ“ der New York Stock Exchange, hat trotz schwacher Performance seit dem Allzeithoch im März 2000 nach wie vor magische Anziehungskraft auf die Unternehmen der „New Economy“. Der Neue Markt richtet sich an innovative Unternehmen, die neue Absatzmärkte erschließen, neue Verfahren in Beschaffung und Produktion verwenden, bzw neue Produkte oder Dienstleistungen anbieten und ein überdurchschnittliches Umsatz- und Gewinnwachstum erwarten lassen [1]. Derzeit notieren etwa 320 Unternehmen am Neuen Markt; Österreich stellt mit 19% den höchsten Anteil der insgesamt 58 am Neuen Markt notierten ausländischen Unternehmen [2]. Da die österreichische Wirtschaft bislang kaum kapitalmarktorientiert war, besteht insofern ein erheblicher Nachholbedarf. Eine Zunahme der Börsengänge österreichischer Unternehmen in den kommenden Jahren ist daher in jedem Fall – auch bei Anhalten der ungünstigen Marktstimmung – zu erwarten. Solange die Wiener Börse nicht aus ihrem „Dornröschenschlaf“ erwacht, ist der Neue Markt für österreichische Unternehmen auch weiterhin die interessanteste Alternative.

Bei einem Börsengang an den Neuen Markt stellt sich die Frage nach den damit verbundenen rechtlichen Risiken. Voraussetzung für die Zulassung zum Börsenhandel ist die Erstellung eines Unternehmensberichtes, welcher den Prospekthaftungsbestimmungen des deutschen Börsenrechts unterliegt. Zur Zeit sind gerichtliche Auseinandersetzungen im



Photo: privat

Dr. Wolfgang Renner LL.M. (N.Y.U.), Rechtsanwalt in Österreich und New York, Partner der Sozietät Haarmann, Hemmelrath & Partner, München; e-mail: Wolfgang\_Renner@hhp.de

Zusammenhang mit Prospekthaftung noch selten; es fällt aber auf, daß man dem Begriff in letzter Zeit – insbesondere in Presseberichten – immer öfter begegnet. Für die dramatischen Kurseinbrüche von Unternehmen der New Economy werden unter anderem beschönigte Tatsachendarstellungen und unrealistische Wachstumsprognosen in den Börsenprospekten verantwortlich gemacht. Es ist damit zu rechnen, daß über kurz oder lang geschädigte Anleger bzw Schutzgemeinschaften versuchen werden, erlittene Kursverluste im Gerichtswege geltend zu machen. Gerade vor diesem Hintergrund sollten sich österreichische Unternehmen im Fall eines beabsichtigten Börsengangs in Deutschland die damit verbundenen Pflichten und Risiken, insbesondere die Prospektspflicht und Prospekthaftung, vor Augen führen.

## 2. Rechtsgrundlagen

Die Prospekthaftung entsteht nur in den Fällen, in denen als Voraussetzung für das Angebot oder den Han-

[1] Vgl Abschnitt 1 Art 1 des Regelwerks Neuer Markt.

[2] Derzeit notieren folgende österreichische Unternehmen am Neuen Markt:

AT&S Austria Technologie & Systemtechnik AG, BEKO Holding AG, Blue C New Economy Consulting & Incubation AG, Brain Force Software AG, Fabasoft

AG, Kretztechnik AG, Pankl Racing Systems AG, PLAUT AG, Röhrig High-Tech Plastics AG, Sanochemia Pharmazeutika AG, update.com Software AG.

del mit Wertpapieren die Veröffentlichung eines Prospektes erforderlich ist. Das deutsche Recht kennt keine einheitliche Regelung der Prospekthaftung. Gehaftet wird einerseits auf Grund spezialgesetzlicher Regelungen, daneben bzw darüber hinaus auf Grund der von der Rechtsprechung entwickelten Prospekthaftung nach allgemeinen zivilrechtlichen Vorschriften.

### 2.1. Gesetzliche Prospekthaftung nach §§ 45–49 dBörsG

Prototyp der Prospekthaftung ist die börsengesetzliche Haftung. Diese hat in *Deutschland* – im Gegensatz zu *Österreich* – eine lange Tradition. Bereits 1896 war der Zusammenbruch mehrerer bedeutender deutscher Banken Anlaß für die Schaffung eines ersten deutschen Börsengesetzes (dBörsG), dessen Kernstück wiederum eine privatrechtliche Schadenersatzpflicht für unrichtige und unvollständige Prospektangaben war. Struktur und Haftungsbestimmungen des heutigen dBörsG sind im Grundsatz unverändert geblieben:

- ◆ Die Erstellung und Veröffentlichung eines Börsenzulassungsprospekts durch den Emittenten ist Voraussetzung für den Börsenhandel mit amtlicher Notierung (§ 36 dBörsG). Der Inhalt des Börsenzulassungsprospektes ist in der dBörsZulV [3] beschrieben. Der Emittent und verschiedene andere Beteiligte haften gemäß §§ 45–49 dBörsG für die Richtigkeit und die Vollständigkeit des Börsenzulassungsprospektes.
- ◆ Für die Zulassung von Wertpapieren gemäß § 71 dBörsG zum Börsenhandel mit nicht-amtlicher Notierung (dh im geregelten Markt bzw in dessen Teilbereich „Neuer Markt“) ist die Erstellung und Veröffentlichung eines Unternehmensberichts erforderlich. Die Haftungsvorschriften für Börsenzulassungsprospekte sind auf unrichtige bzw unvollständige Angaben im Unternehmensbericht gemäß § 77 dBörsG entsprechend anzuwenden [4].

In *Österreich* ist der Antrag auf Zulassung eines Wertpapiers zum amtlichen Handel (§ 64 öBörseG) oder zum geregelten Freiverkehr (§ 67 öBörseG) gemäß § 72 Abs 1 öBörseG vom Emittent und von einer Bank, die Mitglied der betreffenden Börse ist, bei der Börsekammer unter Vorlage eines Prospektes einzubringen. Gemäß § 80 Abs 1 öBörseG haften dem Erwerber eines Wertpapiers, das auf Grund eines Prospektes zur amtlichen Notierung oder zum geregelten Freiverkehr zugelassen ist, der Emittent und bestimmte andere Personen für den Schaden, der dem Erwerber aus den von den Prospektangaben abweichenden Tatsachen entsteht.

### 2.2. Prospekthaftung nach anderen spezialgesetzlichen Vorschriften

Neben dem dBörsG bestehen spezialgesetzliche Haftungsvorschriften für den Verkaufsprospekt beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren (§ 13 dVerkaufsprospektG iVm §§ 45–48 dBörsG) und für den Verkaufsprospekt für Investmentanteile (§ 20 dKAGG bzw §§ 12, 15i dAuslInvestmG). Auf diese Spezialvorschriften wird im Rahmen dieses Beitrages nicht weiter eingegangen.

In *Österreich* gibt es anstelle mehrerer spezialgesetzlicher Haftungsvorschriften die *zentrale Haftungsbestimmung des § 11 Abs 1 KMG*, wonach Emittent, Prospektkontrollor und bestimmte andere Personen für den Schaden haften, der einem Anleger im Vertrauen auf die Richtigkeit oder Vollständigkeit von Prospektangaben oder sonstigen nach dem KGM erforderlichen Angaben entstanden ist, soweit diese Angaben für die Beurteilung der Wertpapiere oder Veranlagungen erheblich sind. § 11 KMG gilt für alle Wertpapiere, die nicht der Börseprospekthaftung gemäß § 80 öBörseG unterliegen [5]. Daneben dienen auch aktienrechtliche Bestimmungen (§ 40 Z 3 AktG und § 255 Z 1 AktG) als spezialgesetzliche Haftungsgrundlage. Auch auf die spezialgesetzlichen Regelungen des österreichischen Rechts ist hier nicht weiter einzugehen [6].

### 2.3. Prospekthaftung nach allgemeinen zivilrechtlichen Vorschriften

Seit Ende der siebziger Jahre hat die deutsche Rechtsprechung neben der spezialgesetzlichen Haftung das Institut der sog allgemein-zivilrechtlichen oder bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung entwickelt. Diese hat vor allem Auffangcharakter für den Bereich des nicht reglementierten Kapitalmarktes und gilt daher vor allem für Anlageformen außerhalb der spezialgesetzlichen Regelungen, wie zB Immobilienanlagen oder für außerhalb der geregelten Märkte gehandelte Wertpapiere.

Problematisch ist das Verhältnis zwischen der bürgerlich-rechtlichen und der börsengesetzlichen Prospekthaftung. § 48 Abs 2 dBörsG sieht nämlich vor, daß weitergehende Ansprüche nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechts sowohl vertraglicher als auch deliktischer Natur unberührt bleiben und daher grundsätzlich neben der spezialgesetzlichen Vorschrift geltend gemacht werden können. Die herrschende Lehre grenzt wie folgt ab:

- ◆ Unbestritten ist, daß *vertragliche Ansprüche*, wie etwa Ansprüche bankvertraglicher Natur, in Konkurrenz zur börsengesetzlichen Prospekthaftung bestehen können [7]. Dies kann aber nur ausnahmsweise der Fall sein, nämlich wenn der Erwerber das Wertpapier unmittelbar von einem Prospektverantwortlichen erwirbt.
- ◆ Dasselbe gilt nach herrschender Auffassung für *vorvertragliche (culpa in contrahendo) Ansprüche*. Diese können neben den börsenrechtlichen Haftungsbestimmungen nur dann geltend gemacht werden, wenn der Erwerber und der Prospektverantwortliche vorvertragliche Kontakte hatten, nicht jedoch, wenn der Erwerber von einem Vorerwerber oder von einer nicht zum Emissionskonsortium gehörenden Bank erwirbt [8]. Eine *cic*-Haftung kommt also eben-

[3] Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse (Börsenzulassungs-Verordnung – dBörsZulVO) idF vom 17. Juni 1996.

[4] Kort, AG 1999, 11 (auch die Haftungsvoraussetzungen für Unternehmensberichte sollen weitgehend denen für

Börsenzulassungsprospekte entsprechen).

[5] § 11 KMG gilt auch für Ansprüche aus Prospekten gemäß InvFG und Angebotsunterlagen gemäß ÜbG.

[6] Vgl aber zu § 11 KMG im Detail zB Koziol in Avancini / Iro / Koziol, Bankvertragsrecht II, Rn 6/38 ff; Wilhelm, *ecolex* 1992, 11 ff; Welsch, *ecolex* 1992,

301; Brawenz, *ÖBA* 1992, 433 ff; Gruber, *WB1* 1992, 47 ff.

[7] Schwark, *BörsG*<sup>2</sup>, §§ 45, 46 Rn 42; Kort, AG 1999, 18.

[8] Schwark, *BörsG*<sup>2</sup>, §§ 45, 46 Rn 43; Kort, AG 1999, 18.

falls nur in Ausnahmefällen in Betracht.

- ◆ *Deliktische Ansprüche* dürfen nach herrschender Auffassung das haftungsbeschränkende Regime der §§ 45, 77 dBörsG überhaupt nicht unterlaufen. § 48 Abs 2 dBörsG ist daher dahingehend zu verstehen, daß sich eine über die Börsenprospekthaftung hinausgehende deliktische Haftung nach den allgemeinen zivilrechtlichen Bestimmungen nur aus einem Verhalten ergeben kann, das außerhalb der Prospektveröffentlichung liegt [9].

Alle allgemein-zivilrechtlichen Ansprüche sind also immer vor dem Hintergrund des im Grundsatz abschließenden Charakters der gesetzlichen Prospekthaftung in ihrem speziellen Anwendungsbereich zu sehen [10]. Somit ist die sog. „bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn“, bei der es nicht auf einen individuellen Kontakt zwischen Verantwortlichem und Anleger ankommt, ausgeschlossen. Nur die „bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinn“, die einen individuellen Kontakt voraussetzt und letztlich auf der *Culpa-in-contrahendo*-Doktrin beruht, ist neben der börsengesetzlichen Regelung anwendbar [11].

Auch in Österreich hat der OGH Grundsätze für eine allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung entwickelt; diese beruhen im wesentlichen auf den von der deutschen Rechtsprechung entwickelten Grundsätzen [12].

### 3. Voraussetzungen der börsenrechtlichen Prospekthaftung

#### 3.1. Gegenstand der Haftung

Haftungsgegenstand der börsengesetzlichen Prospekthaftung ist der Prospekt. Als Prospekt gilt nur diejenige Darstellung, aufgrund derer die Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen wurden. Gegenstand der börsengesetzlichen Prospekthaftung sind also entweder der *Börsenzulassungsprospekt* gemäß §§ 36 Abs 3 Z 2, 38 Abs 1 Z 2 dBörsG iVm §§ 13 ff dBörsZulVO oder der *Unternehmensbericht* gemäß § 77 dBörsG. Ausnahmsweise kann gemäß § 45 Abs 4 dBörsG Anknüpfungspunkt für die Haftung eine schriftliche Darstellung sein, aufgrund derer der Emittent gemäß §§ 45 ff dBörsZulVO durch die Zulassungsstelle von der Veröffentlichung eines Börsenzulassungsprospektes befreit wurde [13]. Bezugsangebote, Zeichnungsaufforderungen, Werbemaßnahmen, Research-Reporte, Zwischenberichte nach § 44b dBörsG und Ad-hoc-Mitteilungen nach § 15 dWpHG werden nicht als Prospekte angesehen [14], da sie nicht Grundlage für die Zulassung zum Börsenhandel sind. Aus diesem Grund sind auch Informationsmemoranden, die bei Umplazierungen von bereits an einer inländischen Börse zugelassenen Aktien erstellt werden, keine Börsenzulassungsprospekte [15].

Auch die – an den Wortlaut des § 45 dBörsG angelehnte – Formulierung des § 80 öBörseG legt nahe, daß

nur solche Darstellungen als Prospekt gelten sollen, aufgrund derer eine Börsenzulassung erfolgt ist. Die börserechtliche Prospekthaftung für sonstige Publikationen (Bezugsangebote, Werbematerial, Kursinformationen, Broschüren, aber auch prospektähnliche Bekanntmachungen) wird von der Literatur abgelehnt [16].

#### 3.2. Kreis der Prospektverantwortlichen

Der Kreis der Prospektverantwortlichen umfaßt gemäß § 45 Abs 1 dBörsG einerseits diejenigen, die für den Prospekt die Verantwortung übernommen haben und andererseits diejenigen, von denen der Erlaß des Prospektes ausgeht.

- ◆ Der Erlaß des Prospektes geht zwingend von seinen Unterzeichnern, dh vom Emittent und von den Emissionsbegleitern (Bankenkonsortium) aus [17]. Zusätzlich gelten auch diejenigen Personen als Erlasser des Prospektes, welche gemäß § 14 dBörsZulV die Verantwortung für den Prospektinhalt übernommen haben. In der Praxis tritt dieser Fall bei internationalen Emissionen auf: Da nur die in § 36 Abs 2 dBörsG definierten Kreditinstitute den Zulassungsantrag stellen können, bilden bei internationalen Emissionen (bei denen nicht alle Konsortialmitglieder zur Stellung des Zulassungsantrages berechtigt sind) einzelne Banken des globalen Konsortiums ein deutsches Börseneinführungskonsortium. Dessen Mitglieder stellen

[9] Diese aber dafür ohne die Beschränkungen des dBörsG, wie etwa die Beschränkung auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit; vgl *Kort*, AG 1999, 19. AA ist *Eyles* in Vortmann, Prospekthaftung und Anlageberatung, § 2 Rn 14, nach dessen Ansicht die deliktische Haftung für vorsätzlich begangene unerlaubte Handlungen als Haftungsgrundlage für die allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung in Betracht kommt.

[10] Vgl *Schwark*, BörsG<sup>2</sup>, §§ 45, 46 Rn 43. Vgl weiter BGH in NJW 1986, 837, 840; OLG Frankfurt/Main, NJW-RR 1997, 749, 750 (Sachsenmilch).

[11] Vgl Sachsenmilch-Urteil des OLG Frankfurt, in dem es heißt, die allgemein zivilrechtliche Prospekthaftung greife neben der Börsenprospekthaftung nicht ein, weil sie deren Beschränkungen sonst gegenstandslos werden ließe. Zur Beschreibung der Voraussetzungen der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung im engeren und im weiteren Sinn vgl ua *Eyles* in Vortmann, Prospekthaftung und Anlageberatung, S 75–142.

[12] Vgl zur zivilrechtlichen Prospekthaftung im Detail zB *Brawenz*, Prospekthaftung 168 ff; *Koziol*, ÖBA 1992, 887; *Brawenz*, *ecolex* 1992, 311; *Kalss*, Anlegerschutz, 202 f. Ansprüche aus der allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung können nach herrschender – aber nicht einhelliger – Meinung der Literatur neben den Ansprüchen gemäß öBörseG und KMG geltend gemacht werden (vgl *Koziol* in Avancini / Iro / Koziol, Rn 6/50). Auf Einzelheiten und Abweichungen soll im Rahmen dieses Beitrages nicht weiter eingegangen werden.

[13] *Hauptmann* in Vortmann, § 3 Rn 28 und Rn 57.

[14] *Schwark*, BörsG<sup>2</sup>, §§ 45, 46 Rn 9 f.

[15] *Groß* in AG 1999, 200. Ein entsprechender ausdrücklicher Hinweis auf dem Informationsmemorandum ist jedoch empfehlenswert, da auch Fälle denkbar sind, in denen ein Informationsmemorandum Grundlage für die Börsenzulassung ist und daher als eine den Börsenzulassungsprospekt ersetzende schriftliche Darstellung iSd § 45 Abs 4 dBörsG gilt.

[16] So zB *Koziol* in Avancini / Iro / Koziol 6/55; *Brawenz*, ÖBA 1990, 166; und *Nowak*, Prospekthaftung 27 ff. Die EB zu § 80 öBörseG verweisen auf § 45dBörsG und Art 4 Abs. 2 der Prospektrichtlinie.

[17] Vgl § 36 Abs 2 dBörsG iVm § 13 Abs 1 Satz 5 dBörsZulVO. Gemäß § 36 Abs 2 dBörsG ist die Zulassung vom Emittent zusammen mit einem Kreditinstitut zu beantragen, das an einer inländischen Börse mit dem Recht zur Teilnahme am Handel zugelassen ist. Dies gilt zwar nur für den amtlichen Handel – im geregelten Markt ist eine Unterzeichnung des Prospektes durch die Emissionsbegleiter nicht zwingend vorgesehen – jedoch bejaht die herrschende Lehrmeinung und Rechtsprechung eine Haftung des Konsortialführers auch im Fall eines Unternehmensberichtes gemäß § 77 dBörsG (vgl LG Frankfurt v 7. Oktober 1997, WM 1998, 1181; LG Frankfurt, WM 1997, 361; BGH v 14. Juli 1998 – „Elsflether Werft“, WM 1998, 1772).

als Emissionsbegleiter den Zulassungsantrag; die übrigen Konsortialmitglieder lassen sich im Prospekt als Prospektverantwortliche anführen [18].

- ◆ Neben den Personen, die nach außen erkennbar die Verantwortlichkeit für den Prospekt übernommen haben, können auch die eigentlichen Urheber bzw. Hintermänner haften, die „hinter dem Prospekt stehen“. Voraussetzung dafür ist, daß die betreffenden Personen ein eigenes geschäftliches Interesse an der Emission haben und maßgeblichen Einfluß auf die Prospektherstellung nehmen. Seitens des Emittenten können das die Konzernmuttergesellschaft, ein seine Beteiligung veräußernder Großaktionär (Altaktionär) oder auch ein Vorstands- bzw. Aufsichtsratsmitglied sein [19]. Seitens der Emissionsbank wird der Fall des Kreditinstituts genannt, welches ein kleines, weniger solventes Kreditinstitut als Emissionshaus vorschiebt.
- ◆ Die Lieferanten der einzelnen Prospektteile, wie zB Wirtschaftsprüfer, Abschlußprüfer und Rechtsanwälte oder andere Experten übernehmen keine spezialgesetzliche Verantwortung für den von ihnen erstellten Prospektbeitrag, da sich der Schutzzweck der gesetzlichen Börsenprospekthaftung nach der *ratio legis* auf die Richtigkeit und Vollständigkeit des

Prospekts in seiner Gesamtheit richtet [20]. Das gilt auch für die Abschlußprüfer, mit deren Zustimmung die Jahresabschlüsse und die von ihnen hierzu erteilten Testate in den Prospekt gemäß § 21 dBörsZulV aufgenommen werden [21]. Die Experten haften allerdings gegenüber ihren Auftraggebern regelmäßig auf Grund positiver Vertragsverletzung; darüber hinaus kommt für Äußerungen im Börsenprospekt eine unmittelbare Haftung gegenüber Anlegern nach den Vorschriften der allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung in Betracht, wenn ein besonderer Vertrauenstatbestand begründet wurde [22].

Im Kreis der Prospektverantwortlichen liegt eine der wesentlichen Abweichungen zum österreichischen Börserecht: Der Verantwortung gemäß § 80 öBörseG unterliegen der „Emittent und die Personen, die für den Prospekt oder für bestimmte Abschnitte des Prospekts die Verantwortung übernommen haben“ [23]. Das sind jene Personen, die den Prospekt zu unterschreiben haben, dh neben dem Emittent die Emissionsbank (bzw im Fall eines Emissionskonsortiums der Konsortialführer [24]) sowie jene, die den Prospekt freiwillig unterzeichnen. Bloße Urheber bzw. Hintermänner des Prospekts, die nach außen nicht in Erscheinung treten, sind nach der bisherigen Literaturmeinung von der Prospekt-

haftung nicht erfaßt. Entscheidend ist, daß sich jemand persönlich für die Glaubwürdigkeit der Prospektangaben einsetzt und dies nach außen kundtut. Das folgt im Regelfall durch eine entsprechende Erklärung im Prospekt, oder auch konkludent aus einem Verhalten (zB durch eine Werbeeinschaltung, in der auf den Prospekt verwiesen wird). Mangels oberstgerichtlicher Rechtsprechung kann nicht beurteilt werden, ob sich der österreichische OGH der deutschen Rechtsprechung anschließen würde, die auch die „Hintermänner“ der Prospekthaftung unterwirft. Mit dem Gesetzeswortlaut des § 80 öBörseG wäre dies jedenfalls nicht zu vereinbaren [25].

### 3.3. Wesentliche Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit

Der Börsenprospekt muß über die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse Auskunft geben, die für die Beurteilung der zugelassenen Wertpapiere wesentlich sind, sowie richtig und vollständig sein (§ 13 Abs 1 dBörsZulVO). Die Prospekthaftung setzt also voraus, daß die für die Beurteilung der Wertpapiere im Prospekt enthaltenen wesentlichen Angaben unrichtig oder unvollständig sind [26]. Nach herrschender Meinung können unrichtige Tatsachen ebenso wie unrichtige Werturteile und Prognosen eine Prospekthaftung begründen [27]. Daneben ist der Gesamteindruck des Prospekts im Hinblick

[18] Ebenso sind Kreditinstitute nicht prospektverantwortlich, wenn sie die Wertpapiere ausschließlich im Rahmen eines Übernahmevertrages (Underwriting Agreement) übernommen haben, da sie nicht in die Prospekterstellung involviert waren (*Hauptmann* in Vortmann, § 3 Rn 51).

[19] Vgl *Groß*, AG 1999, 201; *Schwark*, BörsG<sup>2</sup> §§ 45, 46 Rn 7.

[20] *Sittmann*, NZG 1998, 493; *Assmann / Schütze*, Kapitalanlagerecht<sup>2</sup>, § 7 Rn 205; *Lehrmann*, WM 1985, 181, 183. Nach allgemeiner Literaturmeinung kommt eine Haftung der Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte, die bei der Prospekterstellung mitgewirkt haben, nicht in Betracht – vorausgesetzt, daß diese kein eigenes geschäftliches Interesse an der Emission haben (vgl *Hauptmann* in Vortmann, § 3 Rn 54, 55).

[21] Vgl *Assmann / Schütze* Kapitalanlagerecht<sup>2</sup> § 7 Rn 205. Gemäß § 30 Abs 1 Satz 1 BörsZulVO sind die Bestätigungsvermerke im Prospekt wörtlich wiederzugeben.

[22] Voraussetzung ist im allgemeinen, daß die Äußerung vom Experten im

Hinblick auf eine ihm zugute gehaltene Sachkunde und Integrität erwartet und abgegeben wird und daß die Äußerung für den Experten erkennbar und mit seiner Billigung als Entscheidungsgrundlage für einen Dritten dienen soll; Diese Kriterien wurden von der Rechtsprechung für die Haftung mit Schutzwirkung für Dritte aufgestellt; vgl *Bosch*, ZHR 163, 276 (1999).

[23] Auf die Spezialhaftung der Abschlußprüfer, die gemäß § 80 Abs 1 Z 2 öBörseG für die wesentliche Erteilung eines Bestätigungsvermerks auf einen unrichtigen Jahresabschluß bzw Prospekt haften, soll hier nicht weiter eingegangen werden.

[24] Vgl *Koziol* in Avancini / Iro / Koziol, Rn 6/56; *Nowak*, Prospekthaftung 96 f. Für den Anleger kann ein Blick in den Prospekt daher schon allein aus dem Grund wichtig sein, um herauszufinden, welche der beteiligten Banken die unterzeichnende Konsortialführerin ist.

[25] *Brawenz*, ÖBA 1990, 165, setzt sich jedenfalls dafür ein, daß jeder, der maßgeblichen Einfluß auf die Prospektgestaltung nimmt, in den Haftungsverband eingegliedert werden sollte. Nach

Ansicht von *Brawenz* sollten Konsortialmitglieder, Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Sachverständige für die von ihnen erstellten Prospektteile gemäß § 80 öBörseG haften. Dies wäre freilich nicht sachgerecht; das Risiko eines Börsegangs – und darum geht es bei der Prospekthaftung letztendlich – sollte bei Emittent und Emissionsbank liegen, allenfalls bei Hintermännern des Emittenten, nicht aber bei dessen Beratern oder untergeordneten Mitgliedern des Bankenkonsortiums. *Nowak*, Prospekthaftung 91, stellt richtigerweise fest, daß sonstige Personen nur dann als Ersatzpflichtige in Frage kommen, wenn sie den Prospekt unterschrieben haben.

[26] Die ursprüngliche Differenzierung zwischen unrichtigen und unvollständigen Angaben ist durch das Inkrafttreten des Dritten Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Drittes Finanzmarktförderungsgesetz), dBGBI I 1998, 529 am 1. April 1998 entfallen.

[27] BGH, WM 1982, 862, 865 = ZIP 1982, 923 (Beton- und Monierbau); OLG Frankfurt, WM 1994, 291, 295.

auf die Vermögens-, Ertrags- und Liquiditätslage des Emittenten maßgeblich; gerade dieser Punkt sollte aus aktuellem Anlaß beachtet werden [28].

Wesentlich für die Beurteilung der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit eines Prospektes ist in diesem Zusammenhang, welche Anforderungen an die Kenntnis und das Verständnis der Anleger gestellt werden müssen. In der Literatur wurden dazu unterschiedliche Auffassungen vertreten, der BGH stellt jedoch traditionell auf den „durchschnittlichen“ Anleger ab, der zwar eine Bilanz lesen kann, aber nicht unbedingt mit der in eingeweihten Kreisen üblichen Schlüsselsprache vertraut sein muß (sog Maßstab des bilanzkundigen Lesers) [29].

### 3.3.1. Unrichtigkeit

Unrichtig sind Tatsachenangaben, die nicht der Wahrheit entsprechen; dabei kommt es auf den Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung an [30]. Soweit in einem Prospekt Werturteile oder Prognosen veröffentlicht werden, müssen diese auf einer ausreichenden Tatsachengrundlage stehen oder kaufmännisch vertretbar sein [31]. Auf Risiken ist hinzuweisen [32]. Auch bei der Unrichtigkeit von Werturteilen und Prognosen ist jedenfalls grundsätzlich auf den Kenntnisstand im Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung abzustellen.

Der Gesamteindruck des Prospektes ist dann unrichtig, wenn die im Prospekt wiedergegebenen Tatsachen, Werturteile und Prognosen insgesamt ein nicht wahrheitsgetreues, unvoll-

ständiges oder nicht realistisches Gesamtbild des Emittenten und seiner Vermögens-, Ertrags- und Liquiditätslage abgeben [33]. Dies ist einerseits dann der Fall, wenn Informationen unverständlich, widersprüchlich oder sachlich nicht richtig ausgewogen sind; andererseits spielt auch die übersichtliche Aufbereitung und Darstellung der Informationen und deren Kommentierung eine Rolle [34]. So hat der BGH zB einen Prospekt für unrichtig gehalten, in welchem die bilanzrechtlichen Bewertungsmöglichkeiten restlos ausgeschöpft wurden und dadurch ein Gesamteindruck erweckt wurde, der den Tatsachen nicht entsprach. Obwohl die einzelnen Bewertungen isoliert betrachtet gesetzlich vertretbar waren, wurde der Gesamteindruck des Prospekts als unrichtig beurteilt [35].

### 3.3.2. Unvollständigkeit

Die Prospekthaftung hinsichtlich des Tatbestandsmerkmals Unvollständigkeit setzt voraus, daß die für die Beurteilung der Wertpapiere „wesentlichen Angaben“ unvollständig sind, dh daß nicht alle für die Anlageentscheidung erheblichen Angaben enthalten sind. Die Unvollständigkeit ist systematisch ein Unterfall der Unrichtigkeit: Ein Prospekt, der nicht alle für die Anlageentscheidung erheblichen Angaben enthält, ist nämlich nicht nur unvollständig, sondern gleichzeitig aufgrund der unterlassenen Angaben auch unrichtig.

Ein Prospekt ist in der Regel dann vollständig, wenn er dem in § 38 Abs 1 Z 2 dBörsG iVm §§ 13 bis 32

dBörsZulVO enthaltenen gesetzlichen Inhaltskatalog entspricht [36]. Ausnahmen sind möglich, da der Katalog in der BörsZulVO nicht abschließend ist, dh die Pflicht zu ergänzenden Angaben im Einzelfall nicht ausschließt. Gemäß § 13 dBörsZulVO gilt nämlich der Grundsatz, daß der Prospekt – zusätzlich zu den in der dBörsZulVO ausdrücklich angeführten Angaben – über alle tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse, die für die Beurteilung der zugelassenen Wertpapiere wesentlich sind, Auskunft geben muß [37].

Zu den ergänzenden Angaben gehören regelmäßig eine verständliche und nachvollziehbare Erläuterung von Datenmaterial und die Erläuterung von Jahresabschlüssen, welche unter Ausnutzung bilanzrechtlicher Spielräume erstellt worden sind. Insbesondere ist im Prospekt offenzulegen, wenn Gewinne aus der Auflösung stiller Reserven (zB Beteiligungseräußerungen) stammen [38]. Darüber hinaus ist zu prüfen, ob nicht Angaben über den in § 71 Abs 1 Z 1 dBörsZulVO festgelegten Berichtszeitraum von drei Jahren hinaus erforderlich sind; dies ist immer dann der Fall, wenn das Datenmaterial der letzten drei Jahre kein zutreffendes Bild des Emittenten ergibt [39]. Offenzulegen sind auch geplante Kurspflegemaßnahmen [40], besondere Interessenkonflikte, kapitalmäßige bzw personelle Verflechtungen [41] sowie gerichtliche Anfechtungsverfahren [42].

Negative Mitteilungen Dritter, wie zB eine Einstufung durch Ratings,

[28] Vgl *Hauptmann* in Vortmann § 3 Rn 66 f. Vgl weiter zB BGH WM 1982, 862, 863 (Beton- und Monierbau) und OLG Frankfurt ZIP 1994, 282, 284 (Bond I).

[29] Vgl BGH WM 1982, 862, 863 (Beton- und Monierbau). Dies ist insofern inkonsequent, als nach Auffassung des BGH der durchschnittliche Anleger in der Lage sein soll, einen nach US-GAAP oder IAS aufgestellten Jahresabschluß mit dem nötigen Sachverstand zu lesen (beide sind gemäß § 292a dHGB und § 40a Abs 1 Satz 3 dBörsG ausreichend).

[30] OLG Frankfurt, WM 1994, 291, 295. Zur Problematik des Umgangs mit bzw der Korrektur von unrichtigen Jahresabschlüssen vgl *Hauptmann* in Vortmann, § 30 Rn 70.

[31] BGH, WM 1982, 862, 865 (Beton- und Monierbau); OLG Düsseldorf, WM 1984, 586, 595. Vgl auch *Schwark*, BörsG<sup>2</sup> §§ 45, 46 Rn 13 und *Sittmann*, NZG 1998, 491.

[32] BGH, WM 1982, 862, 865 (Beton- und Monierbau).

[33] BGH, WM 1982, 862, 865 (Beton- und Monierbau); OLG Frankfurt, WM 1994, 291, 295; LG Frankfurt, WM 1998, 1181, 1184 (MHM-Mode). Vgl Prinzip des § 264 Abs 2 Satz 1 dHGB für die Erstellung von Jahresabschlüssen, welches hier offenbar von der Rechtsprechung analog herangezogen wird.

[34] Vgl *Hauptmann* in Vortmann, § 3 Rn 68 mit Zitaten.

[35] BGH, WM 1982, 862, 865 (Beton- und Monierbau)

[36] Die Mindestangaben des Unternehmensberichts gemäß § 73 Abs 1 dBörsG werden durch § 7 Abs 2 und 3 dVerkaufsprospektG bestimmt.

[37] Vgl § 13 Abs 1 Satz 1 dBörsZulVO.

[38] LG Frankfurt, WM 1998, 1181, 1184. In dieser Entscheidung, dem sog MHM-Mode-Fall, beinhalteten die Umsatzzahlen des Emittenten die erstmalige Konsolidierung einer umsatzstarken

Tochtergesellschaft; erst im Zahlenteil des Prospekts wurden in einem „Als-ob-Abschluß“ bereinigte Zahlen angegeben. Dies wurde vom Gericht aufgrund der im Textteil fehlenden zusammenhängenden Darstellung als unrichtige Prospektaussage gewertet.

[39] Als Beispiel sei genannt, daß die Gesellschaft vor dem Drei-Jahres-Zeitraum erhebliche Verluste erwirtschaftet hat und erst in den letzten drei Jahren ertragreich gewesen ist; der Eindruck, die Gesellschaft sei immer ertragreich gewesen, muß im Prospekt korrigiert werden (BGH, WM 1982, 862, 864).

[40] BGHZ 123, 109, 115 f (Hornblower Fischer).

[41] BGH WM 1998, 1772, 1774 f (Elsflether Werft).

[42] BGH WM 1998, 1772, 1774 f (Elsflether Werft). Im vorliegenden Fall wurde verabsäumt, eine Anfechtungsklage gegen einen Kapitalerhöhungsbeschluß offenzulegen.

Berichte der Wirtschaftspresse oder ähnliches müssen hingegen nicht im Prospekt wiedergegeben werden. Solche Mitteilungen Dritter sind zwar als solche eine Tatsache, ihr Inhalt entspricht jedoch nicht zwingend den Tatsachen und ist kein für die Wertpapiere wertbildender Faktor. Allerdings können negative Medienberichte durchaus Anlaß geben, den Prospekt und sein Gesamtbild kritisch zu untersuchen. Sie sind daher gegebenenfalls auf der Ebene des Verschuldens zu prüfen [43].

**3.3.3. Bedeutung der Unrichtigkeit bzw Unvollständigkeit (Wesentlichkeit)**

Die Prospekthaftung setzt voraus, daß die unvollständige oder unrichtige Angabe für die Beurteilung der Wertpapiere von wesentlicher Bedeutung ist und daß gerade sie zur Minderung des Börsenpreises beigetragen hat [44]. Nicht jede Angabe, die nach dem dBörsG und der dBörsZulVO im Prospekt enthalten sein muß, ist auch von wesentlicher Bedeutung für die Beurteilung der Wertpapiere.

Als wesentliche Angaben gelten nur diejenigen, die zu den wertbildenden Faktoren der Wertpapiere gehören und die ein durchschnittlicher Anleger bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde. Als Beispiel für eine nicht wesentliche Angabe wurde zB die fehlerhafte Angabe der Zahl- oder Hinterlegungsstelle genannt [45]. Selbst wenn die unrichtige Angabe wesentlich ist, muß gerade sie zur Minderung des Börsenpreises beigetragen haben. Die Beweislast für

die fehlende Kausalität liegt allerdings beim Prospektverantwortlichen [46].

**3.3.4. Prospektaktualität**

Die Unrichtigkeit bzw Unvollständigkeit kann auch innerhalb von sechs Monaten nach der Veröffentlichung des Prospektes eintreten. Innerhalb dieses Zeitraums besteht nämlich eine Pflicht zur permanenten Aktualisierung des Prospektes. Diese ergibt sich in letzter Konsequenz aus der in § 45 Abs 1 Satz 1 dBörsG festgelegten sechsmonatigen Frist ab Einführung und Erwerb Papiere und der in § 46 Abs 2 Z 4 dBörsG ermöglichten Veröffentlichung von haftungsbefreienden Nachträgen [47]. Da neue Erkenntnisse alte Angaben unrichtig und neu eingetretene Umstände einen Prospekt unvollständig machen können, ist – vorausgesetzt, es handelt sich um wesentliche Angaben – die Prospekthaftung nur durch permanente Aktualisierung innerhalb der Sechs-Monats-Frist ab Einführung der Papiere zu vermeiden [48]. Nach Ablauf dieses Zeitraums ist es hingegen nicht mehr erforderlich, den Prospekt zu aktualisieren. Ab diesem Zeitpunkt kann aus dem Prospekt selbst für neue Erkenntnisse und Umstände keine Haftung gegenüber dem Anleger mehr erwachsen.

Da die sechsmonatige Frist mit dem Zeitpunkt der erstmaligen Einführung der Wertpapiere beginnt, führt eine etwaige zusätzliche Einführung von bereits an einer anderen inländischen Börse im amtlichen Handel notierten Wertpapieren unter

Verwendung des ursprünglichen Prospekts gemäß § 39 Abs 4 Satz 1 dBörsG nicht zu einer Verlängerung der sechsmonatigen Frist [49].

**3.3.5. Rechtliche Situation in Österreich**

Gemäß § 74 Abs 1 öBörseG hat der Prospekt jene Angaben zu enthalten, die es den Anlegern ermöglichen, sich ein Urteil über die Wertpapiere, die Vermögens- und Ertragslage des Emittenten und dessen Entwicklungsaussichten sowie über seine rechtliche Stellung zu bilden; Details sind in den Anlagen zum öBörseG genau festgelegt. Als unrichtige Angaben gelten wie im deutschen Recht unrichtige Tatsachen ebenso wie unrichtige Werturteile und Prognosen [50]; gleichermaßen ist auch der Gesamteindruck des Prospektes maßgeblich [51]. Hinsichtlich des Maßstabes, der an die Prospektadressaten anzulegen ist, wird regelmäßig auf die deutschen Literaturmeinungen verwiesen [52].

Auch hinsichtlich der Unrichtigkeit und Unvollständigkeit orientiert man sich an der deutschen Literatur und Rechtsprechung; österreichische Rechtsprechung ist nicht ersichtlich [53]. Dasselbe gilt für die Wesentlichkeit der Unrichtigkeit bzw Unvollständigkeit [54]. Da gemäß § 80 Abs 1 Z 1 öBörseG für „vorsätzlich oder fahrlässig unrichtige Angaben oder Verschweigung erheblicher Umstände“ gehaftet wird, besteht jedoch keine Einigkeit darüber, ob nur die verschwiegenen Umstände oder auch die unrichtigen Angaben „erheblich“ sein müssen [55].

[43] OLG Frankfurt, WM 1994, 291, 297 (Bond I). Anderer Ansicht war das erstinstanzliche Gericht (LG Frankfurt ZIP 1993, 186, 187 f), welches eine Pflicht zur Veröffentlichung negativer Finanzanalysen und eines negativen Ratings einer ausländischen Rating-Agentur bejahte; das OLG Frankfurt als Berufungsgericht ist diesem Ansatz nicht gefolgt.

[44] Haftungsausschlußgrund des § 46 Abs 2 Z 2 dBörsG (vgl auch 4.1.2. unten).

[45] Groß, AG 1999, 204.

[46] Vgl § 46 Abs 2 Z 2 dBörsG.

[47] Vgl auch BGH WM 1998, 1772, 1774 f (Elsflether Werft) zur Aktualisierung des Unternehmensberichtes gem § 77 dBörsG.

[48] Die Verpflichtung zur Prospektaktualisierung besteht unabhängig von und zusätzlich zu der Verpflichtung zur Abgabe von Ad-hoc-Mitteilungen gem § 15 dWpHG. Vgl BGH WM 1982, 862, 864 (Beton- und Monierbau); hier ließen

sich Wertansätze in der im Prospekt veröffentlichten Bilanz auf Grund neuer Erkenntnisse nach dem Abschlußstichtag nicht mehr aufrechterhalten. Vgl auch OLG Frankfurt ZIP 1994, 282, 286 (Bond I).

[49] Regierungsbegründung zum Dritten Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks 13/8933, 54, 78. Hauptmann in Vortmann, § 3 Rn 88, kritisiert dies zu Recht, da es durch diese Regelung bei einer vorhergehenden Einführung an einer anderen inländischen Börse zu einem bis zur Bedeutungslosigkeit verkürzten Haftungszeitraum kommen kann. Andererseits wurde dies aber vom Gesetzgeber erkannt und gewollt akzeptiert; außerdem kann man davon ausgehen, daß die Erstzulassung ein publikumswirksames Ereignis ist und für Anleger an einer zweiten inländischen Börse daher ein reduziertes Schutzbedürfnis besteht.

[50] Laut Brawenz (ÖBA 1990, 167) ist von dem in Deutschland herrschenden

Verständnis auszugehen, insbesondere im Hinblick auf die Schemata A–J, in denen von „Angaben über die Aussichten des Emittenten“ die Rede ist (vgl Schema A, Kap 7 Z 2). Im Ergebnis stimmt dem auch Nowak, Prospekthaftung 34 ff zu.

[51] Brawenz, ÖBA 1990, 168.

[52] Vgl zB Brawenz, ÖBA 1990, 166 und Nowak, Prospekthaftung 32 f; auch in Österreich ist also auf den durchschnittlichen Prospektadressaten abzustellen.

[53] Vgl Nowak, Prospekthaftung 34 ff zur Unrichtigkeit und 42 f zur Unvollständigkeit. Primär kann ein Prospekt nur dann vollständig sein, wenn er die in den Schemata A bis J enthaltenen Angaben aufweist (§ 74 Abs 2 öBörseG); diese Angaben stellen eine Mindestanforderung dar.

[54] Vgl Nowak, Prospekthaftung 39 und Brawenz, ÖBA 1990, 168.

[55] Dafür: Nowak, Prospekthaftung 38; dagegen: Gruber, WBI 1990, 156, FN 39.



Eine Prospektaktualisierungspflicht besteht nur für den Zeitraum zwischen Erteilung des Zulassungsbescheides und der Veröffentlichung des Prospektes; Aktualisierungen nach Veröffentlichung des Prospektes sind im österreichischen Börserecht nicht vorgesehen, können aber trotzdem zu empfehlen sein [56].

### 3.4. Kausalität

#### 3.4.1. Bezug zwischen Prospekt und Wertpapieren

Voraussetzung für den Prospekthaftungsanspruch ist, daß der erlittene Schaden auf dem Erwerb eines Wertpapiers beruht, welches auf Grund des Prospektes emittiert wurde. Die Haftung umfaßt daher nicht bereits früher oder später (zB prospektfrei) ausgegebene Wertpapiere. Haben die früher oder später emittierten Wertpapiere jedoch die gleichen Ausstattungsmerkmale [57], so umfaßt die Prospekthaftung gemäß § 45 Abs 1 dBörsG auch diese. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, daß dem Anleger bei der heute üblichen Girosammelverwahrung, bei der Aktien gleicher Ausstattung und gleicher Wertpapierkennnummer unterschiedslos verwahrt werden, der Nachweis nicht möglich ist, daß es sich bei den von ihm erworbenen Aktien um solche handelt, die gerade aufgrund des Prospektes emittiert wurden.

Der Emittent und die Emissionsbegleiter müssen sich vor diesem Hintergrund entscheiden, ob sie die zu emittierenden Wertpapiere ausstattungsähnlich ausgestalten und unter der gleichen Wertpapierkennnummer zu-

lassen wollen. In diesem Fall gehen sie das Risiko ein, für alle bereits emittierten und ausstattungsähnlichen Wertpapiere zu haften. Nachteil der Emission von nicht ausstattungsähnlichen Wertpapieren ist hingegen eine Zersplitterung des Handels durch die unterschiedliche Ausgestaltung der Wertpapiere.

Mit dem Problem der Sammelverwahrung hat sich die österreichische Rechtsprechung noch nicht beschäftigt; die Literatur vertritt dazu die Auffassung, daß dem deutschen Vorbild zu folgen sei [58].

#### 3.4.2. Bezug zwischen Prospekt und Wertpapiererwerb – Ersatzberechtigte

Anspruchsberechtigt ist gemäß § 45 Abs 1 dBörsG jeder Geschädigte, der ein Wertpapier auf Grund eines unrichtigen oder unvollständigen Prospektes innerhalb von sechs Monaten nach dessen erstmaliger Einführung und nach Veröffentlichung des Prospektes durch ein Erwerbsgeschäft erworben hat. Nur Kaufentscheidungen, die vor der Veröffentlichung des Prospektes getroffen wurden, sind somit durch die gesetzliche Prospekthaftung nicht geschützt [59]. Ob der Geschädigte konkrete Kenntnis vom Prospektinhalt hatte, ist nicht entscheidend, das Kausalitätserfordernis ist durch die Berufung auf die sog „Anlagestimmung im Publikum“ erfüllt [60]. Nach der bisherigen Rechtsprechung sollen auch Schenkung, Erbschaft und Erwerb von Treuhändergut ein Erwerbsgeschäft darstellen [61]. Auch der Zweiterwerb ist von der Haftung umfaßt, sofern er innerhalb von sechs

Monaten nach der Prospektveröffentlichung stattfindet [62].

Die Aktivlegitimation ist jedoch nicht an den Besitz des Wertpapiers gebunden. Auch derjenige, der die Wertpapiere bereits (mit Verlust) verkauft hat, kann einen Anspruch im Rahmen der Prospekthaftung geltend machen [63]. Nach allgemeinen beweisrechtlichen Kriterien hat allerdings der Anspruchsinhaber, der nicht mehr Wertpapierinhaber ist, zu beweisen, daß er Inhaber des Wertpapiers war. Eine Behauptung „ins Blaue“ hinein genügt hierfür jedenfalls nicht [64]. Wenngleich die Aufgabe des Besitzerfordernisses den Kreis der potentiellen Anspruchsteller um frühere Inhaber erweitert, kann die Regelung durchaus auch im Interesse der Haftungsverpflichteten liegen, da die Anleger auf einen Kursverfall reagieren und die Wertpapiere zur Abwendung eines weiteren Schadens schnell veräußern können, ohne befürchten zu müssen, ihren Prospekthaftungsanspruch zu verlieren.

Das Kausalitätsthema wird in Österreich ähnlich beurteilt [65]. Hinsichtlich des Besitzerfordernisses des Geschädigten ergibt sich jedoch eine wesentliche Abweichung zum österreichischen Recht: Aus der Ersetzungsbefugnis des Haftungsverpflichteten gemäß § 80 Abs 2 öBörseG (vgl unten 5.) ergibt sich, daß nur jenem Anleger ein Prospekthaftungsanspruch zusteht, der das Wertpapier zum Zeitpunkt der Geltendmachung des Ersatzanspruches besitzt. Frühere Besitzer haben nach dem Gesetzeswortlaut hingegen keinen Ersatzanspruch [66]. Dies wurde von der

[56] Vgl *Nowak*, Prospekthaftung 48 und *Brawenz*, ÖBA 1990, 167 f.

[57] ZB gleiche Wertpapierkennnummer.

[58] *Gruber* in *Koppensteiner*, 62 (allerdings noch zur alten Rechtslage in Deutschland), *Nowak*, Prospekthaftung 80 f. *Rodrigues* hat vertreten, daß sich ein Zulassungsantrag gemäß § 66 Abs 1 Z 7 öBörseG auf alle Aktien derselben Gattung – also auch auf die bereits notierten Papiere – zu beziehen hat (*ecolox* 1990, 76 f.). Diese durch den Wortlaut des § 66 öBörseG nicht gedeckte Auslegung wurde von *Nowak*, Prospekthaftung 75, zu Recht abgelehnt.

[59] Vgl *Groß*, AG 1999, 205, bzw *Sittmann*, NZG 1998, 492. Vgl auch OLG Frankfurt, ZIP 1997, 1105.

[60] BGH, WM 1982, 867 = NJW 1982, 2827.

[61] Nicht anspruchsberechtigt sollen Nießbraucher und Pfandrechtsgläubiger

sein (vgl *Schwark*, BörsG<sup>2</sup>, §§ 45, 46 Rn 28).

[62] *Kort*, AG 1999, 12. Vgl hinsichtlich der Rechtslage in Österreich *Koziol* in *Avancini / Iro / Koziol* Rn 6/61.

[63] *Sittmann*, NZG 1998, 493. Diese Bestimmung wurde durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz eingefügt; im Sachsenmilch-Fall zB ist der Anspruch der Anleger noch daran gescheitert, daß sie im Zeitpunkt der Klageerhebung nicht mehr im Besitz der Aktien waren.

[64] *Kort*, AG 1999, 13.

[65] Mangels Kausalität soll es keinen Anspruch aus § 80 öBörseG geben, wenn Wertpapiere vor der Veröffentlichung des Börseprospektes gekauft werden. Damit gibt es keinen Prospekthaftungsanspruch für Anleger, die – wie dies der gängigen Börsenpraxis entspricht – ein Wertpapier vor der Aufnahme der Notierung und damit vor der Veröffentlichung des Prospektes zeichnen. Diese Schutzlücke ist nach hM auch nicht durch Auslegung zu

bereinigen (vgl *Koziol* in *Avancini / Iro / Koziol* Rn 6/60; im Detail: *Brawenz*, ÖBA 1990, 170). Nach Veröffentlichung des Prospektes wird die haftungsbegründende Kausalität aufgrund der Markt- bzw Anlagestimmung vermutet (*Kalss*, Anlegerinteressen 205; *Gruber*, WBI 1992, 158; *Brawenz*, Prospekthaftung 169 f; *Rodrigues*, *ecolox* 1990, 78 f)

[66] Vgl *Gruber* in *Koppensteiner*, 60. AA *Nowak* Prospekthaftung 83 f. und *Brawenz*, ÖBA 1990, 171: Besitz sei zwar Voraussetzung für die Ersetzungsbefugnis, nicht aber für den Ersatzanspruch. Nach der Auffassung von *Gruber* ist dies zweifelhaft, weil mit dieser Auffassung dem Haftungsverpflichteten die ihm gesetzlich zugesprochene Ersetzungsbefugnis genommen wird, was nicht Sinn der gesetzlichen Regelung sein kann. *Nowak* meint, gemäß dem Gesetzeswortlaut stehe „jedem Erwerber“ ein Ersatzanspruch zu, also auch einem früheren Erwerber.

Literatur zurecht kritisiert [67]. Als Lösungsvorschlag für diese unbefriedigende Regelung wird vertreten, daß § 80 Abs 2 öBörseG eine Sonderregelung für das Verhältnis zwischen Haftungsverpflichtetem und Wertpapierbesitzer darstellt, die jedoch die Ersatzansprüche der Vorerwerber nicht beschneidet [68].

### 3.5. Subjektive

#### Tatbestandsvoraussetzungen – Verschulden

Gemäß § 46 Abs 1 dBörsG kann der Haftungsverpflichtete nicht in Anspruch genommen werden, wenn er nachweisen kann, daß er die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Prospektangaben nicht gekannt hat und daß seine Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht [69].

Die *grobe Fahrlässigkeit* als Verschuldensmaßstab ist ein Ausgleich für den Verzicht auf das Erfordernis des rechtsgeschäftlichen Kontaktes, wird aber von Teilen der Literatur heftig kritisiert [70]. Grobe Fahrlässigkeit setzt voraus, daß die erforderliche Sorgfalt in besonders schwerem Maße außer acht gelassen wurde. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn ganz naheliegende Überlegungen nicht angestellt wurden oder wenn nicht beachtet wurde, was im gegebenen Fall jedem hätte einleuchten müssen [71]. Der angelegte Maßstab hängt jedoch einerseits von der Fachkunde bzw vom Kenntnisstand des betroffenen Prospektverantwortlichen und andererseits von der Intensität der Teilnahme an der Prospekterstellung ab; dies führt zu einer

unterschiedlichen Beurteilung desselben Verhaltens bei unterschiedlichen Personen.

- ◆ Der *Emittent* ist selbst Gegenstand der Information und daher auch am intensivsten in die Prospektstellung involviert. Da der Emittent vollumfänglichen Zugang zu allen Informationen hat und quasi deren Ursprung ist, ist an ihn ein sehr hoher Sorgfaltsmaßstab anzulegen.
- ◆ Bei den *Altaktionären* handelt es sich meist um die Unternehmensgründer, die einen maßgeblichen Einfluß auf die Gesellschaft und auf die Erstellung des Prospektes haben. Darüber hinaus haben die Altaktionäre oft ein erhebliches eigenes wirtschaftliches Interesse an der Emission. In einer derartigen Konstellation verfügen die Altaktionäre zumeist auch über umfangreiche Informationen über den Emittenten. Falls eine Prospekthaftung von Altaktionären – als „eigentliche Urheber“ – in Betracht kommt, ist im Regelfall ein strenger Haftungsmaßstab anzusetzen.
- ◆ Die *Emissionsbegleiter* verfügen hingegen im Regelfall nicht über nähere Informationen über den Emittenten; sie sind auf die ihnen zur Verfügung gestellten Unterlagen angewiesen. Die Emissionsbank kann daher nur in die Haftung genommen werden, wenn sie eine Kontroll- oder Nachforschungspflicht hinsichtlich der Unterlagen bzw des Prospektinhaltes hat. Grundsätzlich besteht keine Pflicht, zB die Buchfüh-

rung, die testierten Jahresabschlüsse oder die geprüften Zwischenabschlüsse des Emittenten neuerlich oder selbständig zu prüfen. Der Wirtschaftsprüfer ist schließlich gesetzlich zur Prüfung des Jahresabschlusses einschließlich der Buchführung verpflichtet und dazu aufgrund seiner Ausbildung auch besonders geeignet; die Emissionsbank soll nicht zur „Kontrolle der Kontrolleure“ verpflichtet sein [72]. Auch sonstige Informationen von Experten (zB technische Sachverständige, Rechtsanwälte, Patentanwälte, Notare, Steuerfachleute) kann die Emissionsbank ohne eigene Prüfung übernehmen [73].

Dies gilt jedoch nicht, wenn eine besondere Veranlassung für eine Prüfung besteht: Grobe Fahrlässigkeit bei der Emissionsbank wird im Regelfall dann vorliegen, wenn sich ihr der Mangel geradezu aufdrängen mußte [74]. Das ist der Fall, wenn der Emissionsbank konkrete Anhaltspunkte für die Unrichtigkeit von Prospektangaben vorliegen oder wenn sie über Informationen verfügt, die Zweifel an der Richtigkeit des Prospektes wecken müssen. Zu solchen Informationen können auch Werturteile Dritter wie zB negative Ratings oder Presseberichte gehören, die unter Umständen eine nähere Überprüfung nahelegen können. Bei länger zurückliegenden Angaben hat die Emissionsbank eine Aktualisierung der Information sicherzustellen [75]. Insgesamt obliegt der

[67] Vgl dazu va *Brawenz*, ÖBA 1990, 171, der dies jedoch berechtigt kritisiert; *Brawenz* führt das Beispiel eines Letzterwerbers an, der nach erfolgtem Kursabsturz erworben hat und daher keinen Schaden erlitten hat – die Rechts-situation in Österreich führt zu dem unbefriedigenden Ergebnis, daß der Vorerwerber keinen Anspruch gemäß § 80 öBörseG hat. Jeder Wertpapierinhaber steht also vor der Wahl, ob er sein Wertpapier trotz anhaltenden Kursverfalles weiter hält, um seinen Ersatzanspruch durchsetzen zu können, oder seinen Verlust durch raschen Verkauf möglichst gering zu halten.

[68] *Koziol* in *Avancini / Iro / Koziol*, Rn 6/62. Der Lösungsvorschlag vermag nicht zu überzeugen; nach dem eindeutigen Gesetzeswortlaut wird das Risiko des Haftungsverpflichteten durch Einräumung einer echten *facultas alternativa* eingeschränkt („... kann jedoch die Ersatzpflicht dadurch abwehren, ...“). Die

Schutzlicke mag zwar unbefriedigend sein, kann aber mE nicht im Wege der Auslegung, sondern allenfalls durch eine entsprechende Novellierung des öBörseG geschlossen werden.

[69] Der Verschuldensmaßstab wurde erst durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz an den Maßstab des § 20 dKAGG und des § 12 dAusInvestmG angeglichen.

[70] Grund für die Beschränkung der Prospekthaftung auf grobe Fahrlässigkeit ist, daß man seriöse Banken nicht vom Emissionsgeschäft abschrecken wollte. Vor allem *Hopt* (Verantwortlichkeit der Banken Rn 170) meint jedoch, diese Abweichung von den allgemeinen Verschuldensgrundsätzen sei regelwidrig und rechtspolitisch bedenklich. Die neue Fassung des § 45 dBörsG haben bisher *Groß*, AG 1999, 205 und *Kort*, AG 1999, 19 kommentiert; beide stehen der Haftungsbeschränkung positiv gegenüber. Insbesondere *Kort* meint, daß das Haf-

tungsrisiko für die emissionsbegleitenden Banken berechenbar bleiben muß, und daß auch andere kapitalmarktrechtliche Gesetze die Prospekthaftung auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränken. Den Vergleich mit den Rechtsordnungen anderer europäischer Staaten lehnen *Kort* und *Groß* ab, da diese unterschiedliche Haftungs-voraussetzungen haben. Auch das europäische Diskriminierungsverbot gebietet nach Ansicht von *Kort* keine Erstreckung der Prospekthaftung auf leichte Fahrlässigkeit.

[71] *Palandt*, BGB<sup>58</sup>, § 277 Rn 2 (vgl auch die dort angeführten zahlreichen weiteren Zitate).

[72] Vgl *Baumbach/Hopt* HGB<sup>29</sup> (1995); § 14 BörsG Rn 1.

[73] Vgl *Groß* in AG 1999, 207.

[74] Vgl zB OLG Frankfurt WM 1994, 291, 297.

[75] BGH WM 1982, 862, 862 (Beton- und Monierbau).



Emissionsbank eine Plausibilitätskontrolle und eine Prüfung des Gesamteindrucks der Darstellung [76]. Im Ergebnis bedeutet das dennoch, daß das Verschulden der Experten, welche die einzelnen Prospektbeiträge beisteuern, den Emissionsbegleitern in der Regel nicht zuzurechnen ist; sie gelten nicht als Verrichtungsgehilfen der Emissionsbegleiter im Sinne des § 831 dBGB [77].

Auch innerhalb des Kreises der Emissionsbegleiter ist zu unterscheiden: Die Prospektprüfung obliegt nur den Konsortialführern, die einfachen konsortialen Mitglieder haben diese Pflicht nach herrschender Auffassung nicht. Dies wird damit begründet, daß die einfachen Mitglieder des Konsortiums den Prospektentwurf in der Regel allenfalls wenige Tage vor der Veröffentlichung erhalten und an einer Prüfung des Unternehmens und einzelner Prospektangaben weder beteiligt sind noch einen Zugang zu entsprechenden Informationen haben. Die Pflicht des einfachen Konsortialmitgliedes beschränkt sich damit auf eine bloße Plausibilitätskontrolle des Prospektes. Darüber hinaus hat es den Konsortialführer dahingehend zu überwachen, ob

dieser die Prospektpflichten ordnungsgemäß erfüllt. Eine Zurechnung eines etwaigen Verschuldens der Konsortialführer auf die einfachen konsortialen Mitglieder erfolgt mangels Rechtsgrundlage nicht [78].

Die grobe Fahrlässigkeit als Verschuldensmaßstab ist wohl der wesentlichste Unterschied zwischen der deutschen und der österreichischen Prospekthaftung. Im österreichischen Börserecht ist *leichte Fahrlässigkeit* für eine Haftung ausreichend (§ 80 Abs 1 Z 1 öBörseG) [79]. Der angewendete Sorgfaltsmaßstab ist der des § 1299 ABGB [80]; der Haftungsverpflichtete wird am objektiven Sorgfaltsmaßstab der entsprechenden Berufsgruppe gemessen. Für das Verschulden der Emissionsbank ist zum einen die Reichweite der Nachforschungspflicht ausschlaggebend, zum anderen ob die Verletzung dieser Pflicht eine Fahrlässigkeit begründet. Für den Umfang dieser Nachforschungspflicht hat die österreichische Rechtsprechung noch keine Grundsätze entwickelt. Eine Berücksichtigung der deutschen Rechtsprechung scheidet in Anbetracht der Tatsache, daß nach dem öBörseG leichte Fahrlässigkeit in Österreich haftungsbegründend ist, wohl aus. Fest steht, daß die Emissionsbank insbesondere

dann fahrlässig handelt, wenn sie Prospektbeiträge, die von Dritten – zB Rechtsanwälten oder Steuerberatern – erstellt worden sind, ungeprüft in den Prospekt übernimmt. Die Emissionsbank hat nämlich – anders als in deutschem Recht – eine Diligenzpflicht hinsichtlich der von Dritten erstellten Prospektbeiträge [81]. Das ergibt sich schon aus § 80 Abs 2 1. Halbsatz öBörseG, wonach die Haftung für von Dritten erstellte Beiträge nicht ausgeschlossen werden kann [82].

### 3.6. Inlandsgeschäft

Ein Erwerb der Wertpapiere im Inland ist nicht erforderlich [83]. Für Prospekthaftungsansprüche gegen Emittenten mit Sitz im Ausland ist hingegen ein Inlandsbezug notwendig, wenn die Wertpapiere auch im Ausland zum Börsenhandel zugelassen sind [84]. Ein solcher Inlandsbezug ist dann gegeben, wenn die Wertpapiere aufgrund eines im Inland abgeschlossenen Geschäftes oder einer ganz oder teilweise im Inland erbrachten Wertpapierdienstleistung erworben wurden. Zweck dieser Regelung ist, daß Erwerbsvorgänge, die ausschließlich im Heimatstaat des Emittenten erfolgen, nicht von deutschen Prospekthaftungsansprüchen erfaßt werden.

[76] BGH WM 1982, 862, 862 (Beton- und Monierbau). OLG Frankfurt ZIP 1994, 282, 286 f (Bond I). Vgl auch Schwark, BörsG<sup>2</sup> §§ 45, 46 Rn 21.

[77] Um es an einem konkreten Einzelfall zu demonstrieren: Ist ein im Prospekt enthaltener Jahresabschluß fehlerhaft, und trifft die Emissionsbegleiter kein Verschulden, weil sich der Mangel im Zuge einer Plausibilitätskontrolle nicht „aufdrängen“ mußte, hat der Anleger keinen Prospekthaftungsanspruch. Ein Prospekthaftungsanspruch gegen den Abschlußprüfer besteht ebenfalls nicht. Da unwahrscheinlich ist, daß ein allgemein-zivilrechtlicher Anspruch (im weiteren Sinn) gegen den Abschlußprüfer besteht, wird der Anleger in diesem Fall wohl leer ausgehen. Dies ist jedoch mE keine Schutzlücke, sondern ein Ergebnis der zugunsten der Attraktivität der Kapitalmärkte bewußt in Kauf genommene Einschränkung der Prospekthaftung.

[78] Wobei diese Frage letztlich ungeklärt ist. Vgl Assmann, Prospekthaftung (1985), 391 und Hauptmann in Vortmann, § 3 Rn 108. § 831 dBGB – Haftung für Verrichtungsgehilfen – ist hier analog anzuwenden. Die im Innenverhältnis vorgenommene alleinige Verpflichtung des Konsortialführers zur Prospektprüfung stellt die anderen Konsortien hingegen im Außenverhältnis nicht von ihrer Haftung

frei; vgl Schwark, BörsG<sup>2</sup> §§ 45, 46 Rn 39.

[79] Nach dem Gesetzeswortlaut reicht bei der Haftung wegen unrichtiger Angaben Fahrlässigkeit aus, bei der Haftung wegen Unvollständigkeit soll aber offenbar Vorsatz in Form von Wissentlichkeit erforderlich sein (dh der Prospektverantwortliche mußte Kenntnis von den nicht mitgeteilten Umständen haben). Dieses unbefriedigende Auslegungsergebnis wird dadurch vermieden, daß bei der Unvollständigkeit auf die Unrichtigkeit des Gesamteindrucks abgestellt wird (vgl Rodrigues, *ecolex* 1990, 76 und Nowak, Prospekthaftung 100 f). Im übrigen werden vom österreichischen Gesetzgeber Unrichtigkeit und Unvollständigkeit regelmäßig als gleichwertig erachtet (vgl zB §§ 39 f öAktG).

[80] Brawenz, ÖBA 1990, 168. Nach Ansicht von Nowak soll § 347 HGB Anwendung finden (Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes), da das Emissionsgeschäft seitens der Emissionsbank ein Handelsgeschäft ist (Nowak, Prospekthaftung 101).

[81] Nowak, Prospekthaftung 101.

[82] Vgl zB Koziol in Avancini / Iro / Koziol, Rn 6/58; und Gruber in Koppensteiner, 59; dieser wiederum mit Verweis auf Assmann und Schwark. Die Einstandspflicht ergibt sich auch aus § 1313a öABGB (Haftung für Erfüllungs-

gehilfen), da mit dem Prospekt die Anbahnung des rechtsgeschäftlichen Kontakts erfolgt und daher dieselben Argumente wie bei der *culpa in contrahendo* gelten. Die Pflicht zur Nachprüfung von Expertenangaben ist eine weitere Abweichung vom deutschen Börsenrecht; sie ergibt sich zwar aus dem Gesetzeswortlaut, ist aber trotzdem unzumutbar. Richtigerweise sollte sich die Emissionsbank auf die Beiträge von Experten verlassen können und nur für Auswahlverschulden gemäß § 1315 ABGB haften; anderenfalls kommt die Haftung der Emissionsbank fast einer Garantiehaftung gleich. Nach Ansicht von Nowak, Prospekthaftung 102, ist aus genau diesem Grund für die speziellen Angaben von Sachverständigen das Niveau des Sorgfaltsmaßstabes wesentlich tiefer anzusetzen.

[83] Im Gegensatz zur Rechtslage vor Inkrafttreten des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes; für Einzelheiten vgl Hauptmann in Vortmann, § 3 Rn 96.

[84] § 45 Abs 3 BörsG. Die Neuregelung soll den Finanzplatz Deutschland fördern; ausländische Unternehmen sollen bei einer beabsichtigten Notierung in Deutschland keinen Prospekthaftungsansprüchen wegen eines unrichtigen inländischen Prospektes für Erwerbsvorgänge befürchten müssen, die ausschließlich im Ausland stattgefunden haben.

In Österreich gibt es keine vergleichbare Bestimmung; die Anwendbarkeit der börsengesetzlichen Regelungen ist also jeweils nach den Bestimmungen des internationalen Privatrechts zu beurteilen [85].

#### 4. Haftungsbefreiung

##### 4.1. Haftungsausschlußgründe des § 46 Abs 2 dBörsG

§ 46 Abs 2 dBörsG enthält Voraussetzungen, unter denen eine nach § 45 dBörsG bestehende Prospektverantwortlichkeit von den Prospektverantwortlichen abgewendet werden kann [86]. Liegt einer der in § 46 Abs 2 dBörsG genannten Voraussetzungen bei einem Anspruchsteller vor, besteht keine Prospektverantwortlichkeit irgendeines Prospektverantwortlichen. Im einzelnen:

##### 4.1.1. Mangel an haftungsbegründender Kausalität

Nach § 46 Abs 2 Z 1 dBörsG scheidet eine Prospekthaftung dann aus, wenn die Wertpapiere nicht auf Grund des Prospekts erworben wurden. Somit wird die Beweislast für das Fehlen der Kausalität zwischen Prospekt und Erwerb dem Haftungsverpflichteten auferlegt; die haftungsbegründende Kausalität wird ab Prospektveröffentlichung vermutet [87]. Der Haftungsverpflichtete kann die Haftung also nur vermeiden, wenn er nachweisen kann, daß die Wertpapiere nicht auf Grund des Prospekts erworben wurden. Dies wird nur in seltenen Fällen gelingen, so etwa wenn der Anleger

nachweislich konkrete Kenntnis von negativen Presseberichten hatte, die von ihrer Intensität her einer Prospektveröffentlichung gleichkommen, oder bei einer wesentlichen Änderung der Konjunkturschätzung oder der Veröffentlichung neuer – negativer – Unternehmensdaten [88].

##### 4.1.2. Mangel an haftungserfüllender Kausalität

Nach § 46 Abs 2 Z 2 dBörsG scheidet eine Prospekthaftung dann aus, wenn die unrichtige oder unvollständige Angabe nicht zur Minderung des Börsenpreises beigetragen hat [89]. Den entsprechenden Beweis hat der Haftungsverpflichtete zu führen. Der Nachweis, daß bestimmte Angaben nicht kursbeeinflussend gewirkt haben, wird im Hinblick auf die „Psychologie der Märkte“ freilich in der Praxis auch hier nur selten gelingen.

##### 4.1.3. Kenntnis der Unrichtigkeit

Nach § 46 Abs 2 Z 3 dBörsG scheidet eine Prospekthaftung aus, wenn der Erwerber die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospektes beim Erwerb positiv kannte [90]. Den Nachweis über die Kenntnis hat wiederum der Haftungsverpflichtete zu führen.

##### 4.1.4. Prospektberichtigung

Schließlich gibt es die Möglichkeit der Prospektberichtigung nach § 46 Abs 2 Z 4 dBörsG, die durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz neu eingefügt worden ist. Hiernach scheidet eine Prospekthaftung dann aus, wenn vor dem Abschluß des

Erwerbsgeschäftes im Rahmen des Jahresabschlusses, eines Zwischenberichtes oder einer Veröffentlichung gemäß § 15 dWpHG (Ad-hoc-Mitteilung) eine deutlich gestaltete Berichtigung der unrichtigen oder unvollständigen Angaben im Inland (also in Deutschland) veröffentlicht wurde [91].

Die Bestimmung stellt klar, daß Berichtigungen unrichtiger oder unrichtig gewordener Angaben des Prospektes die Haftung für die nach Veröffentlichung der Berichtigung abgeschlossenen Geschäfte ausschließen. Die Berichtigung muß jedoch deutlich ausgestaltet sein; dieses Erfordernis ist streng auszulegen [92].

Das österreichische Börserecht enthält keine spezialgesetzlichen Haftungsausschlußgründe. Ein Haftungsausschluß für mangelnde Kausalität ergibt sich jedoch aus den Grundsätzen des allgemeinen Zivilrechts. Auch hinsichtlich Kenntnis der Unrichtigkeit und Prospektberichtigung ist davon auszugehen, daß sich derartige Fälle in Österreich mangels Kausalität haftungsausschließend auswirken würden [93]; im Fall der Kenntnis der Unrichtigkeit müßte darüber hinaus ein Mitverschulden des Geschädigten zu berücksichtigen sein.

#### 4.2. Verjährung

Wurden die Wertpapiere innerhalb von sechs Monaten nach erstmaliger Einführung erworben [94], knüpft die Verjährungsfrist gemäß § 47 dBörsG an zwei zusätzliche Ereignisse an: Zum einen beginnt ab Kenntnis der Unrichtigkeit bzw Unvollständigkeit

[85] Vgl *Nowak*, Prospekthaftung 74.  
[86] Im öBörsG gibt es kein entsprechendes Pendant zu den Haftungsausschlußgründen des § 46 dBörsG.

[87] *Kort*, AG 1999, 11; *Sittmann*, NZG 1998, 494. Nach der Rechtslage vor dem Dritten Finanzmarktförderungsgesetz mußte der Anleger nachweisen, daß ihn die falschen oder fehlenden Angaben zum Erwerb des Wertpapiers verleitet haben; nachdem dieser Nachweis schwer zu führen war, mußten die Gerichte zumeist die durch den Prospekt erzeugte positive „Anlagestimmung“ als Hilfskonstruktion heranziehen; bei dieser wurde unterstellt, daß die in einem Prospekt enthaltenen wesentlichen Informationen durch Veröffentlichungen in der Fachpresse oder im Rahmen der Anlageberatung vom Anleger zumindest mittelbar zur Kenntnis genommen werden.

[88] OLG Düsseldorf WM 1984, 586, 596 (Beton- und Monierbau) bzw BGH WM 1998, 1772, 1775 (Elsflether Werft). Die Widerlegbarkeit der Kausalitätsver-

mutung hängt von der Reichweite der Kausalitätsvermutung ab: Ist die vermutete Kausalität gemäß § 292 ZPO nur durch den vollen Beweis des Nichtvorliegens zu widerlegen, wird dies in den seltensten Fällen möglich sein. Dies widerspricht jedoch dem Regelungszweck des § 46 Abs 2 Z 1 dBörsG. Die Kausalitätsvermutung ist dahingehend beschränkt, daß der Kauf von dem Prospekt beeinflußt wurde, nicht aber, daß dieser vom Erwerber auch tatsächlich zur Kenntnis genommen wurde (vgl *Hauptmann* in *Vortmann* § 3 Rn 123).

[89] Dogmatisch ist dies das Kriterium des Schutzzwecks der Norm.

[90] Leichtfertige Unkenntnis der Mangelhaftigkeit des Prospekts – also grobe Fahrlässigkeit – schadet im Gegensatz zur Rechtslage vor Inkrafttreten des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes nicht; vgl *Assmann* in *Assmann / Schütze*, Kapitalanlagerecht<sup>2</sup>, § 7 Rn 192.

[91] In Österreich gibt es ebenfalls die Möglichkeit der Ergänzung oder Berichtig-

ung des Prospektes; diese ist jedoch gesetzlich nicht geregelt (vgl *Koziol* in *Avancini / Iro / Koziol*, Rn 6/57; *Brawenz*, ÖBA 1990, 167 f.; *Nowak*, Prospekthaftung 48 f.).

[92] *Kort*, AG 1999, 14. Dieser weist auf die Entscheidung des LG Frankfurt/Main aus dem Jahr 1997 hin (ZIP 1998, 641, 642), welches im konkreten Fall – noch nach alter Rechtslage – feststellte, daß die unrichtige Darstellung der wirtschaftlichen Lage der Emittentin im Unternehmensbericht gemäß § 77 dBörsG nicht durch das bloße Beifügen der bereinigten – und richtigen – Bilanzzahlen im „Als-ob-Konzernabschluss“ der Emittentin berichtigt werden kann. Eine direkte Gegenüberstellung der unrichtigen und der richtigen Angaben wäre nach Ansicht des Gerichtes jedoch ausreichend gewesen.

[93] Vgl *Nowak*, Prospekthaftung 48 und 104.

[94] Vgl § 46 Abs 2 Z 2 dBörsG.

des Prospekts eine Verjährungsfrist von sechs Monaten; zum anderen beträgt die absolute Verjährungsfrist drei Jahre ab Veröffentlichung des Prospekts [95]. Bei der Fristberechnung ist auf den Zeitpunkt des schuldrechtlichen Erwerbsgeschäfts abzustellen; der sachenrechtliche Vollzug ist nicht erforderlich [96].

In Österreich gilt die allgemeine Regelung des § 1489 ABGB. Die Verjährungsfrist beträgt somit im Regelfall drei Jahre ab dem Zeitpunkt, in dem der Ersatzberechtigte sowohl den Schaden als auch den Ersatzpflichtigen kennt [97].

### 4.3. Vertraglicher Haftungsausschluß

§ 48 Abs 1 dBörsG stellt klar, daß die Haftung im voraus nicht eingeschränkt oder erlassen werden kann; entsprechende vertragliche Vereinbarungen sind unwirksam. Ein nachträglicher Erlaßvertrag oder ein Vergleich über eine Schadenersatzforderung sind hingegen wirksam [98].

§ 80 Abs 2 öBörseG enthält eine entsprechende Regelung. Auch hier ist die Haftung zwingend und kann nicht durch Vereinbarung ausgeschlossen werden, eine Haftungsregelung zwischen den Prospektverantwortlichen im Innenverhältnis ist dadurch aber nicht ausgeschlossen [99].

## 5. Umfang des Prospekthaftungsanspruches

Der Umfang des börsengesetzlichen Prospekthaftungsanspruches ergibt

sich seit dem Dritten Finanzmarktförderungsgesetz unmittelbar aus dem Gesetz (§ 45 Abs 1 Satz 1 und 2 und Abs 2 dBörsG). Er umfaßt den durch den Ausgabepreis begrenzten Erwerbspreis zuzüglich Erwerbsnebenkosten. Die Begrenzung auf den Ausgabepreis beruht darauf, daß dies der Preis ist, zu dem die Wertpapiere aufgrund des Prospektes veräußert werden. Nachfolgende Veränderungen des Preises beruhen nicht auf dem Prospekt und sollen nicht zu Lasten der Prospektverantwortlichen gehen. Als Ausgabepreis gilt regelmäßig der im Prospekt angegebene Zeichnungs-, Verkaufs- oder Ausgabepreis [100] bzw der erste nach Einführung der Wertpapiere festgestellte oder gebildete Börsenpreis (bei der gleichzeitigen Einführung an mehreren inländischen Börsen der höchste erste inländische Börsenpreis). Zu den Erwerbsnebenkosten gehören insbesondere Provisionen und Maklercourtagen [101]. Im Rahmen einer Schadensminderungspflicht des Anlegers wird in der Literatur vermehrt vertreten, daß dieser die Verpflichtung haben soll, Wertpapiere bei sinkender Kursentwicklung zu verkaufen. Auf diese Weise soll die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskurs gering gehalten werden [102].

Die Zahlung des Schadenersatzes erfolgt Zug um Zug gegen Rückgabe der aufgrund des unrichtigen oder unvollständigen Prospektes erworbenen Aktien; nicht mehr möglich ist es, das Wertpapier zu behalten [103]. Richtet sich der Prospekthaftungsanspruch gegen die emittierende Gesell-

schaft, bedeutet dies im Ergebnis den Erwerb eigener Aktien, der nach deutschem Gesellschaftsrecht unzulässig ist, da er von keinem der Erlaubnistatbestände für den Erwerb eigener Aktien gemäß § 71 dAktG erfaßt ist. Nach herrschender Ansicht besteht der Anspruch des Geschädigten aber trotz des Verbotes der Einlagenrückgewähr, weil die Haftungsbestimmung des § 45 Abs 1 dBörsG dem Grundsatz des Verbotes der Einlagenrückgewähr vorgeht [104].

Ist der Erwerber nicht mehr Inhaber der Wertpapiere, so kann er gemäß § 45 Abs 2 dBörsG die Zahlung des Unterschiedsbetrages zwischen dem Erwerbspreis (soweit dieser den Ausgabebetrag nicht übersteigt) und dem Veräußerungspreis einschließlich der mit dem Erwerb und der Veräußerung verbundenen üblichen Nebenkosten verlangen. Der Veräußerungspreis ist zwar grundsätzlich der tatsächlich erzielte Veräußerungserlös. Erfolgt die Veräußerung jedoch zu einem Preis unterhalb des üblicherweise erzielbaren Börsenpreises, liegt darin ein Verstoß gegen die Schadensminderungspflicht, so daß der Veräußerungspreis sich nicht nach dem erzielten Veräußerungserlös, sondern nach dem an der Börse erzielbaren Verkaufspreis richtet [105].

Gemäß § 80 Abs 1 öBörseG wird für den Schaden gehaftet, der dem Erwerber aus den von den Prospektangaben abweichenden Tatsachen entsteht. Der Anleger ist also auf den Vertrauensschaden beschränkt, den er aus der Vermögensdisposition erleidet – dh die Differenz zwischen Er-

[95] Früher betrug die absolute Verjährungsfrist fünf Jahre. Auch diese kürzeren Fristen wurden im Zuge des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes eingeführt und von der Literatur weitgehend begrüßt, da sie den allgemeinen, von der Rechtsprechung entwickelten Verjährungsfristen entsprechen und daher zu einer Vereinheitlichung geführt haben.

[96] Die früher erforderliche Inhaberschaft bzw Verfügungsbefugnis über das Wertpapier besteht nicht mehr.

[97] Bzw 30 Jahre ab Prospektveröffentlichung, wenn der Schädiger nicht bekannt geworden ist oder der Schaden aus einer gerichtlich strafbaren Handlung entstanden ist, die nur vorsätzlich begangen werden kann und mit mehr als einjähriger Freiheitsstrafe bedroht ist. Vgl *Nowak*, Prospekthaftung 121.

[98] *Schwark*, BörsG<sup>2</sup>, § 48 Rn 1; *Kort*, AG 1999, 16; *Sittmann*, NZG 1998, 492.

[99] Vgl *Nowak*, Prospekthaftung 120.

[100] Vgl § 16 Abs 1 Z 5 und § 17 Z 2 dBörseZuIVVO.

[101] Regierungsbegründung zum Dritten Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks 13/8933, 54, 78.

[102] *Sittmann*, NZG 1998, 495; wobei diese Auffassung bisher nur von *Hauptmann* (in Vortmann, § 3 Rn 119) kommentiert wurde; *Hauptmann* will die Pflicht zum Verkauf dahingehend beschränken, daß der Anspruchsteller zumindest innerhalb der ersten sechs Monate dazu verpflichtet ist, den Prospektverantwortlichen die Fehlerhaftigkeit des Prospekts mitzuteilen und ihnen den Rückerwerb der Wertpapiere einzuräumen. Nach Ablauf des Sechs-Monats-Zeitraums soll eine Verkaufspflicht entstehen. In diesem Zusammenhang ist eine jüngere Entscheidung des OGH (9. 3. 1999, 4 Ob 353/98k in ÖJZ 1999/125 [EvBl]) zur Schadensminderungspflicht zu erwähnen, nach dessen Ansicht es einem nicht professionellen Anleger während des Verfahrens nicht zumutbar ist, die Wertpapiere bei sinkender Kursentwicklung zu verkaufen, um die Dif-

ferenz zwischen Kauf- und Verkaufskurs gering zu halten (vor Beginn des Verfahrens ist ein Verkauf schon allein deswegen nicht möglich, da durch einen Verkauf in Österreich die Aktivlegitimation abhanden kommen würde). Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, daß der Anleger im konkreten Fall durch den Verkauf der Wertpapiere auch einen Steuernachteil gehabt hätte.

[103] *Hauptmann* in Vortmann, § 3 Rn 112.

[104] Zu diesem Problemkreis gibt es umfangreiche Literatur, so zB LG Frankfurt, WM 1998, 1185 f; *Krämer / Baudisch*, WM 1998, 1164; *Groß*, AG 1999, 208. Auch in Österreich wurde das Thema ausführlich von *Brawenz*, ÖBA 1990, 164, *Nowak*, Prospekthaftung 85 f und *Kalss*, Anlegerinteressen 218 f besprochen.

[105] Regierungsbegründung zum Dritten Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks 13/8933, 54, 79a *Hauptmann* in Vortmann § 3 Rn 120.

werbspreis und dem wahren Wert zum Erwerbszeitpunkt [106]. Gemäß § 80 Abs 2 öBörseG kann der Ersatzpflichtige die Ersatzpflicht dadurch abwehren, daß er dem Besitzer des Wertpapiers den Erwerbspreis samt Spesen gegen Rückgabe des Wertpapiers ersetzt. Er hat also eine echte *facultas alternativa*, die der aktuellen Haftungsregelung des deutschen Börsengesetzes entspricht [107]. Eine Schadensminderungspflicht des Anlegers durch Verkauf der Aktien bei Kursverlusten besteht entsprechend nicht [108].

### 6. Zusammenfassung der wesentlichen Unterschiede zur österreichischen Prospekthaftung

Zum Abschluß eine Zusammenfassung der wesentlichsten Abweichungen der deutschen von der österreichischen börsengesetzlichen Prospekthaftung:

- ◆ Im österreichischen Börserecht haften nur diejenigen Personen, die nach außen hin in Erscheinung treten, dh im Regelfall Emittent und Emissionsbanken. Etwaige Urheber oder Hintermänner des Prospekts, die nicht nach außen in Erscheinung treten, wie zB die Konzernmuttergesellschaft oder Großaktionäre, sind von der spezialgesetzlichen Prospekthaftung nicht erfaßt.
- ◆ Im Gegensatz zu Deutschland hat sich die österreichische Rechtsprechung noch nicht dazu geäußert, welcher Maßstab zur Ermittlung des Bedeutungsinhaltes von Prospektangaben anzulegen ist. Es bleibt also offen, ob ein laienhafter Durchschnittsbürger, ein Fachmann oder ein durchschnittlicher Anleger als Maßstab heranzuziehen ist. Einiges spricht dafür, daß der OGH der Rechtsprechung des deutschen BGH und den österreichischen Literaturmeinungen folgen und den durchschnittlichen Anleger als Maßstab heranziehen würde.
- ◆ Unterschiede ergeben sich auch beim Verschuldensgrad: Nach österreichischem Recht wird für Vorsatz und Fahrlässigkeit gehaftet, womit grundsätzlich auch leichte Fahrlässigkeit von der Haftung umfaßt ist. Darüber hinaus müssen die Haftungsverpflichteten im Wege der Gehilfenhaftung gemäß § 1313a ABGB für die Prospektbeiträge von Dritten einstehen. In Deutschland ist die Haftung auf grob fahrlässige Verstöße eingeschränkt; die Haftungsverpflichteten sind nicht zur „Kontrolle der Kontrolleure“ verpflichtet, können also Prospektbeiträge von Dritten ungeprüft in den Prospekt übernehmen, sofern keine konkreten Anhaltspunkte für einen Mangel dieser Beiträge vorliegen.
- ◆ Mangels Kausalität gibt es in Österreich keinen Anspruch für Anleger, die vor Veröffentlichung des Börseprospekts kaufen. Im deutschen Recht hingegen sind ausstattungsgleiche Wertpapiere, die früher oder später emittiert werden, von der Haftung erfaßt.
- ◆ In Österreich gibt es keine Pflicht zur Prospektaktualisierung nach Veröffentlichung des Börseprospekts; aktualisiert werden muß der Prospekt lediglich bis zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung. Im deutschen Recht muß der Zulassungprospekt auch innerhalb eines Zeitraumes von sechs Monaten nach Veröffentlichung laufend aktualisiert werden.
- ◆ Der Prospekthaftungsanspruch gemäß § 80 öBörseG steht nur jenem Anleger zu, der das Wertpapier zum Zeitpunkt der Geltendmachung des Ersatzanspruches besitzt, während im deutschen Recht das Besitzerfordernis aufgegeben wurde. Das Besitzerfordernis ist zwar in der österreichischen Literatur aufgrund der dadurch entstehenden Schutzlücke – zu Recht – umstritten, es ist jedoch zweifelhaft, ob der OGH von dem Gesetzeswortlaut abweichen und einer der diversen Literatur-

meinungen zur „Umgehung“ des Besitzerfordernisses folgen würde.

- ◆ Die Verjährungsfrist in Österreich richtet sich nach den allgemeinen zivilrechtlichen Regelungen und beträgt im Regelfall drei Jahre, während das dBörsG für die börsenrechtliche Prospekthaftung eine spezielle kurze Verjährungsfrist von sechs Monaten enthält.
- ◆ Gehaftet wird gemäß § 80 Abs 1 öBörseG für den Vertrauensschaden (nicht jedoch für den Nichterfüllungsschaden) oder gemäß § 80 Abs 2 öBörseG durch Ersatz des Erwerbspreises des Wertpapiers samt Spesen gegen Rückgabe des Wertpapiers. In Deutschland ist die Prospekthaftung auf den durch den Ausgabepreis begrenzten Erwerbspreis zuzüglich Erwerbsnebenkosten beschränkt. ◆

### Verzeichnis der zitierten Literatur

- Assmann*, Prospekthaftung (1985).
- Assmann / Schütze*, Handbuch des Kapitalanlagerechts<sup>2</sup> (1997).
- Avancini / Iro / Koziol*, Österreichisches Bankvertragsrecht (1993), Band II.
- Baumbach / Hopt*, HGB (1995), 29. Aufl.
- Bosch*, Expertenhaftung gegenüber Dritten – Überlegungen aus der Sicht der Bankpraxis, ZHR 163, 274–285 (1999).
- Brawenz*, Prospekthaftung nach dem neuen Börsegesetz, ÖBA 1990, 162.
- , Die Prospekthaftung nach dem allgemeinen Zivilrecht (1991).
- , Zur Prospekthaftungs-Rechtsprechung des OGH, *ecolex* 1992, 310.
- Groß*, Die börsengesetzliche Prospekthaftung, AG 1999, 199–209.
- Gruber*, Das neue Kapitalmarktgesetz, WB1 1992, 1 (Teil I) und WB1 1992, 42 (Teil II).
- , Prospekthaftung im Börsegesetz 1989, WB1 1990, 153.

[106] *Nowak*, Prospekthaftung 111 (wobei dies im Ergebnis nie zutreffen wird, weil eine Reihe weiterer Faktoren zu berücksichtigen sind; so zB die sog Verkaufsspsychose, dh die Panikreaktion von

Anlegern bei der Aufdeckung unrichtiger Prospektangaben).

[107] Vgl dazu *Koziol* in *Avancini / Iro / Koziol*, Rn 6/63.

[108] Vgl *Nowak*, Prospekthaftung 105,

der zu Recht darauf hinweist, daß ein Verkauf aller Wertpapiere bei einem Kursverlust zu einem Kursdesaster führen würde, welches letztlich zu einem weitaus höheren Schaden führen würde.

–, Publizität des Emissionsgeschäfts, in Koppensteiner, Österreichisches und Europäisches Wirtschaftsprivatrecht, Teil 4: Börsen- und Kapitalmarktrecht (1996).

*Hopt*, Die Verantwortlichkeit der Banken für Emissionen (1991).

*Kalss*, Anlegerinteressen – Der Anleger im Handlungsdreieck von Vertrag, Verband und Markt (2000).

*Kort*, Neuere Entwicklungen im Recht der Börsenprospekthaftung (§§ 45 ff BörsG) und der Unternehmensberichterstattung (§§ 77 ff BörsG), AG 1/1999, 9–21.

*Lehrmann*, Die zivilrechtliche Haftung der Banken für informative Angaben im deutschen und europäischen Recht, WM 1985, 181–187.

*Nowak*, Prospekthaftung nach dem Börsegesetz 1989 (1991).

*Rodrigues*, Prospekthaftung nach dem neuen Börsegesetz, *ecolex* 1990, 76.

*Schwark*, Börsengesetz<sup>2</sup> (1994).

*Sittmann*, Die Prospekthaftung nach dem Dritten Finanzmarktförderungsgesetz, NGZ 13/1998, 490–496.

*Vortmann* (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung (2000).

Dr. Paul Liebeg

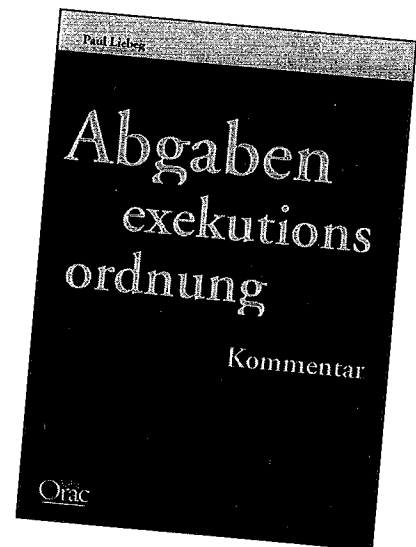
# Abgabensexekutionsordnung

## Kommentar

Die Republik Österreich hat wie jeder andere Gläubiger (z.B. Kreditunternehmen, Versicherungen, Arbeitnehmer) ein Interesse an der Einbringlichmachung ihrer Forderungen bzw. der Abwehr unbegründet erhobener Ansprüche.

Die Besonderheit in Bezug auf Abgabeforderungen liegt darin, dass der Republik Österreich – ebenso den Ländern und den Gemeinden – das Wahlrecht eingeräumt wird, zur Hereinbringung ihrer Forderungen das gerichtliche Exekutionsverfahren einzuleiten. Sie hat aber auch die Möglichkeit, im Fall einfacherer Exekutionsverfahren, diese nach den Bestimmungen der AbgEO selbst, also quasi "in house", zu betreiben.

Das neue Werk bietet – erstmals seit knapp 40 Jahren – eine praxisgerechte Kommentierung der AbgEO.



Wien 2001, 328 Seiten  
Preis S 894,40 / € 65,-  
Best.-Nr. 31.73.00  
ISBN 3-7007-2060-2

In jeder Buchhandlung – oder direkt beim Verlag: Graben 17, 1010 Wien,  
Tel.: (01) 534 52-0, Fax: (01) 534 52-141, [bestellung@orac.at](mailto:bestellung@orac.at), [www.orac.at](http://www.orac.at)

Ihr Verlag für Steuern, Recht und Wirtschaft.