

## Grundlagen der Haftung bei der Veräußerung von Wertpapieren am Beispiel des österreichischen Rechts

### I. Vorbemerkungen

In den letzten Jahren ist es in Österreich zu einer ungewöhnlichen Häufung an Problemfällen im Zusammenhang mit Anlageprodukten gekommen, mit denen Anleger – zum Teil auch verstärkt durch die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise ab dem Jahr 2008<sup>1)</sup> – erhebliche Verluste erlitten und dafür auch einen – tatsächlich oder vermeintlich – Schuldigen gefunden haben. Als Folge daraus spielen Verfahren, in denen Anleger gestützt auf verschiedene Rechtsgrundlagen von unterschiedlichen Personengruppen (vor allem von den Veräußerern der Wertpapiere, Anlageberatern, Emittenten, Prospektkontrolloren und Abschlussprüfern, zum Teil aber auch vom Staat oder von der Österreichischen Kontrollbank) eine Abdeckung ihres Schadens anstreben, derzeit in der österreichischen Gerichtspraxis eine sehr große Rolle. Dabei geht es vor allem um die folgenden Sachverhalte, die in den letzten Jahren für den meisten Anfall bei den Gerichten gesorgt haben bzw auch noch immer sorgen:

- An vorderster Front bezüglich der Anzahl der eingeleiteten (oder noch zu erwartenden) Verfahren stehen zunächst die beiden jeweils Immobilien-Aktiengesellschaften<sup>2)</sup> betreffenden Sachverhaltskomplexe Immofinanz/Immoeast/Constantia Privatbank (jetzt, als eine Art *Bad Bank*, die nur noch für die Abwicklung der Altlasten zuständig ist: Aviso Zeta) und Meinl European Land (nach einem Wechsel des Mehrheitseigentümers jetzt: Atrium Real Estate)/Meinl Bank; die erstgenannten Fälle wurden zwischenzeitlich zumindest zum Großteil verglichen; in den zweitgenannten Fällen wurden hingegen die Vergleichsangebote der Meinl Bank sowie der Atrium bisher nur von einem relativ geringen Teil der Anleger angenommen.

---

<sup>1)</sup> Dramatische Kurseinbrüche hat es am Höhepunkt der Krise bei praktisch allen Aktien geben, auch ohne dass dabei irgendwelche Malversationen im Spiel waren.

<sup>2)</sup> Bei Meinl European Land (Atrium) handelt es sich nicht um eine österreichische Aktiengesellschaft, sondern um eine nach dem Recht der Kanalinsel Jersey inkorporierte Gesellschaft.

- Viele Klagen (gegen den Abschlussprüfer und gegen die Depotbank) wurden auch wegen der von der insolvent gewordenen AvW-Gruppe emittierten Genussscheine erhoben (wie sich aus einer aktuellen Entscheidung des OGH<sup>3)</sup> ergibt, scheinen zumindest die Ansprüche gegen den Abschlussprüfer erfolversprechend zu sein; bezüglich der Depotbank sind zum Zeitpunkt der Manuskripterstellung noch keine höchstgerichtlichen Entscheidungen vorgelegen).
- Mehrere Klagen betrafen das „Garantieprodukt“ Dragon FX Garant bzw vergleichbare Produkte, bei dem neben dem Emittenten (eine niederländische Tochtergesellschaft von Lehman Brothers) auch der Garant (Lehman Brothers) insolvent wurde (die Anlegerklagen waren aber zumindest ganz überwiegend nicht erfolgreich, weil keine unrichtige Information insbesondere auch nicht über die Person des Garanten<sup>4)</sup> festgestellt werden konnte und eine Verpflichtung zur Aufklärung über das Risiko der – bei Lehman Brothers unerwarteten – Insolvenz verneint wurde<sup>5)</sup>)).
- Eine weitere Klagewelle – vor allem gegen den Prospektkontrollor, ein großes österreichisches Kreditinstitut – betraf die vom ehemals sehr renommierten US-amerikanischen Finanz- und Börsenmakler Bernard L. („Bernie“) Madoff gemanagten Fonds „Primeo“ und „Herald“, bei denen sich nach dem Auffliegen der Malversationen von Madoff herausgestellt hat, dass die in den Rechenschaftsberichten angeführten Vermögenswerte infolge von Veruntreuungshandlungen tatsächlich nicht mehr vorhanden waren (der Ausgang der einzelnen Verfahren war hier sehr unterschiedlich, zum Teil auch differenziert für die beiden Fonds aufgrund von Unterschieden bezüglich der Prospektinhalte<sup>6)</sup>); die von einem Anleger geltend gemachten Amtshaftungsansprüche gegen die Republik Österreich wurden abgewiesen<sup>7)</sup>)).
- Und schließlich haben auch die von der zwischenzeitlich insolvent gewordenen Alpine Holding (die Spitzengesellschaft<sup>8)</sup> des damals zweitgrößten österreichischen Baukonzerns) emittierten Anleihen, die in erheblichem Umfang auch gegenüber Privatanlegern vertrieben wurden, einen Anlass

---

<sup>3)</sup> Unten FN 183.

<sup>4)</sup> Die Anleger hatten sich – erfolglos – auf den Standpunkt gestellt, aufgrund der Werbeunterlagen hätten sie davon ausgehen dürfen, dass die Constantia Privatbank, die die Papiere vertrieben und die Werbeunterlagen erstellt hatte, die Garantin sei. Diese Auffassung wurde aber von den Gerichten nicht geteilt, vgl OGH 23. 3. 2011, 4 Ob 20/11 m.

<sup>5)</sup> Siehe dazu zusammenfassend OGH 8. 5. 2013, 6 Ob 50/13 s.

<sup>6)</sup> Vgl dazu zuletzt OGH 23. 2. 2016, 6 Ob 229/15 t, auch mit einem Rückblick auf die bisherige – uneinheitliche – Rechtsprechung zum Fonds „Herald“. Hinsichtlich des Fonds „Primeo“ dürften hingegen zumindest fast alle Klagen gescheitert sein, vgl etwa OGH 24. 10. 2013, 6 Ob 16/13 s; OGH 22. 1. 2014, 3 Ob 108/13 y; OGH 3. 3. 2015, 1 Ob 71/14 v; OGH 2. 9. 2015, 7 Ob 138/15 t und OGH 21. 12. 2015, 9 Ob 89/14 z.

<sup>7)</sup> OGH 23. 12. 2014, 1 Ob 117/14 h.

<sup>8)</sup> Dabei handelte es sich wiederum um eine Tochtergesellschaft eines spanischen Baukonzerns.

für Anlegerklagen (insbesondere gegen die Emissionsbanken) geboten; bisher dürften noch keine einschlägigen Fälle bis zum OGH gelangt sein.

- Zu diesen Sachverhalten waren<sup>9)</sup> und sind derzeit viele tausend Gerichtsverfahren anhängig. Zahlreiche weitere Anleger bzw deren Prozessfinanzierer, der wohl zumeist die entsprechenden Dispositionen bezüglich der Geltendmachung der Ansprüche trifft, warten mit einer Klageeinbringung noch zu. Sie erhoffen sich einen Schutz vor der Verjährung ihrer Ansprüche durch einen Privatbeteiligtenanschluss in dem jeweils einschlägigen Strafverfahren. Ob diese Erwartung in allen Fällen zutreffend ist, wird sich erst zeigen; zu diesem Thema sind noch viele zentrale Fragen ungeklärt.<sup>10)</sup>

Die aktuellen Anlegerschutzfälle haben in Österreich auch signifikante Auswirkungen auf die Rechtslandschaft gehabt: Einerseits ist es zur Herausbildung einer speziellen Kategorie von „Anlegeranwälten“<sup>11)</sup> gekommen, die oft in Zusammenarbeit mit Prozessfinanzierern tätig sind und in der ganz überwiegenden Mehrzahl der Verfahren auf der Klägerseite zu finden sind. In vielen Verfahren wurden mehrere Kläger in Form einer Art „Sammelklage“ zusammengefasst, so dass die Zahl der tatsächlichen Kläger noch viel höher ist als die ohnedies schon sehr hohe Anzahl der Verfahren. Die massive Häufung an Anlegerverfahren hat auch zu einer extremen Überlastung der Gerichte (vor allem in Wien) geführt, der durch die Einrichtung mehrerer spezieller Anlegerschutzabteilungen am HG Wien begegnet wurde. Angesichts des Umstandes, dass das österreichische Recht keine spezifischen Regeln für Sammelklagen kennt, mussten die österreichischen Gerichte erst einen Weg finden, wie sie der Prozessflut Herr werden. Inzwischen dürfte sich so manches eingespielt haben. Auch die Anzahl einschlägiger höchstgerichtlicher Entscheidungen ist zuletzt exponentiell angewachsen, wodurch es zunehmend zu einer Klärung der vielen bisher offenen Fragen kommt. Überraschungen sind dabei aber nie ausgeschlossen, und einige zentrale Fragen sind auch noch immer nicht höchstgerichtlich geklärt.

Insgesamt ist der Judikatur eine überwiegend sehr anlegerfreundliche Haltung zu attestieren. Zentrale rechtliche Fragen wurden vielfach – freilich nicht immer<sup>12)</sup> – zugunsten der Anleger entschieden. Und insbesondere wird auch den nicht unerheblichen Beweisschwierigkeiten der Anleger sehr großzügig abgeholfen: Dabei geht es vor allem um die für den Nachweis der einschlägigen Anspruchsgrundlagen zentrale Frage, welche allenfalls anspruchsbegründenden Sachverhalte sich bei den Emittenten, in deren interne Verhältnisse die Anleger bzw deren Anwälte – abgesehen von mittelbaren Informationen wie etwa dem jeweiligen Strafakt, einschlägigen Prüfberichten der Österreichischen National-

<sup>9)</sup> Ein Teil der Verfahren ist inzwischen bereits rechtskräftig erledigt.

<sup>10)</sup> Siehe dazu auch noch näher unten III. bei FN 100.

<sup>11)</sup> Nach der Beobachtung des Verfassers geht es um ca 5 Rechtsanwälte, die in den meisten Verfahren auf der Anlegerseite auftreten.

<sup>12)</sup> Siehe als Beispiel für eine bedeutende Weichenstellung gegen die Position der Anleger unten II.B. zur Frage der Anderslieferung („Zertifikate statt Aktien“).

bank oder Akten aus Verwaltungsverfahren – nicht hineinsehen können, tatsächlich ereignet haben<sup>13)</sup> (die in den aufsehenerregendsten Fällen parallel laufenden strafrechtlichen Ermittlungen bieten für eine wirkliche Klärung keine große Hilfestellung, weil dabei bisher zu den für die Anlegerprozesse relevanten Sachverhalten keine allzu großen Fortschritte erzielt worden sein dürften und eine Anklageerhebung zu diesen Sachverhalten offenbar noch in recht weiter Ferne steht<sup>14)</sup>). Andererseits geht es auch um Fragen der Kausalität.<sup>15)</sup>

Es gibt aber trotz allem auch in jüngster Zeit noch immer einzelne Anleger, deren Klagen zur Gänze abgewiesen werden<sup>16)</sup>; überdies müssen viele Anleger mehr oder weniger große Abstriche von den eingeklagten Beträgen hinnehmen, was ebenfalls sehr negative Folgen für den Anleger hinsichtlich der Prozesskosten haben kann. Erst am Ende wird man auch wissen, wie die wirtschaftliche Bilanz für die Prozessfinanzierer aussieht.

Ziel des dem vorliegenden Beitrag zugrundeliegenden Vortrages war es, für ein vorwiegend internationales Publikum die einschlägigen Anspruchsgrundlagen für Anlegeransprüche nach dem österreichischen Recht als Einleitungsreferat zu der auf einen Rechtsvergleich abzielenden Tagung grob und in aller Kürze zusammenzufassen. Dieser lediglich skizzenhaften Ausrichtung – mit dem Versuch, den Blickpunkt auf ausgewählte Schlaglichter zur Rechtslage in Österreich zu lenken – entspricht auch der gegenständliche Beitrag. Eine auch nur einigermaßen vollständige Auflistung der einschlägigen Problemkreise sowie umfassende Nachweise<sup>17)</sup> werden hingegen nicht angestrebt. Überdies wird zumeist nur versucht, zu den behandelten Fragen den jeweiligen Stand der Judikatur (grundsätzlich bezogen auf den Zeitpunkt des Abschlusses des

---

<sup>13)</sup> Jüngste Beispiele dafür sind die Zulassung des Prüfungsberichtes der Österreichischen Nationalbank zu einschlägigen Sachverhalten und der Akten aus den die Kapitalmarktdelikte betreffenden Verwaltungsverfahren vor dem (früheren) Unabhängigen Verwaltungssenat mit den darin befindlichen Einvernahmen von Personen, die aktuell entweder infolge ihres Aufenthalts im Ausland nicht mehr greifbar sind oder sich in den Zivilverfahren auf ein Entschlagungsrecht berufen, als Beweismittel sowie die Annahme notorischer (und daher nicht mehr gesondert beweisbedürftiger oder gar behauptungsbedürftiger) Tatsachen, wenn in Parallelverfahren bereits entsprechende Feststellungen getroffen wurden. Siehe dazu etwa OGH 22. 10. 2015, 1 Ob 39/15i; OGH 12. 11. 2015, 9 Ob 27/15h; OGH 21. 12. 2015, 6 Ob 111/15i; OGH 14. 1. 2016, 6 Ob 98/15b und OGH 19. 2. 2016, 8 Ob 98/15t.

<sup>14)</sup> Von manchen wird auch bezweifelt, ob es dazu je kommen wird. Überdies dürften einige der für die Anlegerverfahren zentralen Sachverhalte schon von vornherein nicht strafrechtlich relevant sein.

<sup>15)</sup> So wird etwa die Beweisführung zur Kausalität von Willensentschlüssen, zu hypothetischen Alternativveranlagungen oder zu der Frage, ob im Falle einer rechtzeitigen Veröffentlichung negativer Umstände die Wertpapiere noch schadensfrei verkauft werden hätten können, großzügig gehandhabt. Vgl dazu etwa RIS-Justiz RS0022900 [T 20] und [T 24] sowie OGH 14. 1. 2016, 6 Ob 98/15b. Zum „schadensfreien Verkauf“ siehe aber auch noch unten IV.B. bei FN 140 bis 147.

<sup>16)</sup> Siehe dazu jüngst etwa OGH 19. 2. 2016, 8 Ob 134/15 m.

<sup>17)</sup> Zitiert wird lediglich – und auch das lediglich punktuell und beispielhaft – die ohnedies bereits äußerst reichhaltige Judikatur. Von Literaturzitate wird hingegen nahezu vollständig Abstand genommen.

Manuskripts Ende März 2016) darzustellen; lediglich punktuell erfolgen zu einzelnen Fragen auch eigene Stellungnahmen des Verfassers. Entsprechend der rechtsvergleichenden Zielsetzung des Tagungsbandes werden fallweise auch allgemeine Grundlagen des österreichischen Rechts näher erläutert, die für österreichische Leser selbstverständlich erscheinen mögen.

## **II. Anspruchsgrundlagen gegen den Veräußerer der Wertpapiere**

### **A. Gewährleistung**

Wenn die erworbenen Wertpapiere mangelhaft sind, dh nicht die vertraglich geschuldeten<sup>18)</sup> Eigenschaften („Soll-Beschaffenheit“) aufweisen, kommen Ansprüche des Erwerbers gegen den Veräußerer<sup>19)</sup> aus Gewährleistung (§§ 922 ff ABGB, zu den Rechtsfolgen – auch bezeichnet als Gewährleistungsbefehle – siehe § 932 ABGB<sup>20)</sup>) in Betracht.

In den einschlägigen Fällen wird eine Berufung des Anlegers auf das Rechtsinstitut der Gewährleistung aber zumeist daran scheitern, dass anlässlich des Wertpapiererwerbs keine konkreten Beschaffenheitsvereinbarungen getroffen wurden und auch keine einschlägigen „gewöhnlich vorausgesetzten Eigenschaften“ derartiger Wertpapiere feststellbar sind, aus denen eine vertraglich geschuldete Soll-Beschaffenheit abgeleitet werden könnte. Dies gilt insbesondere für eine bestimmte Kursentwicklung oder für bestimmte Eigenschaften des dahinterstehenden Unternehmens. Zudem kann auch ein im Vorder-

---

<sup>18)</sup> Auch das subsidiäre Abstellen auf gewöhnlich vorausgesetzte Eigenschaften hat nur den Zweck, Zweifelsregeln für den im konkreten Fall anzunehmenden Vereinbarungsinhalt aufzustellen. Eine abweichende Parteienvereinbarung hat – für Verbrauchergeschäfte in den Grenzen des § 9 KSchG – Vorrang. Bezugnehmend auf die (früheren) Diskussionen zum deutschen Recht folgt das ABGB somit einem „subjektiven Fehlerbegriff“.

<sup>19)</sup> Dies ist vielfach ein Kreditinstitut, das dem Anleger die Papiere über eine Einkaufskommission, allenfalls auch aus einem Eigenbestand im Wege des Selbsteintritts, beschafft hat. Zumindest im Falle des Selbsteintritts (§ 400 UGB) entsteht zwischen dem Kommissionär und dem Kommittenten ein kaufähnliches Rechtsverhältnis, das auch die Anwendung der Vorschriften über die Gewährleistung zur Folge haben wird. Ansonsten kann der Kommittent wohl grundsätzlich nur vom Kommissionär die Abtretung der ihm gegen den dritten Verkäufer zustehenden Rechte verlangen (siehe § 384 Abs 2 UGB); bei einer Nichtbenennung des dritten Verkäufers – der im Falle eines Erwerbs über die Börse gar nicht bekannt sein wird – kann allerdings eine eigene Haftung des Kommissionärs eingreifen (§ 384 Abs 3 UGB), was dann auch die Anwendung der §§ 922 ff ABGB zur Folge hat.

<sup>20)</sup> Primär Verbesserung iwS (Verbesserung an der Sache selbst, Austausch oder Nachtrag des Fehlenden) und erst sekundär – unter den Voraussetzungen des § 932 Abs 4 ABGB – auf Geld gerichtete Ansprüche (Wandlung, oder Preisminderung; bei lediglich geringfügigen Mängeln scheidet die Wandlung aus). Eine Verbesserung wird bei Wertpapieren regelmäßig nicht in Betracht kommen, so dass die sekundären Befehle im Vordergrund stehen.

grund stehendes spekulatives Element der Annahme eines Mangels entgegenstehen.<sup>21)</sup>

Bei Veräußerern, denen auch eine Fehlberatung über das Wertpapier vorzuwerfen ist<sup>22)</sup>, ist es aber denkbar, aus den diesem Wertpapier zu Unrecht beigelegten Eigenschaften eine entsprechende Beschaffenheitsvereinbarung abzuleiten. Einschlägig könnten etwa Aussagen über eine (angebliche) Sicherheit bzw. Risikolosigkeit des Wertpapiers („so sicher wie ein Sparbuch“ oder dergleichen) sein.<sup>23)</sup> Wenn der Veräußerer und der Berater nicht identisch sind, kommt es allerdings auch darauf an, ob die Zusagen des Beraters überhaupt dem Verkäufer zurechenbar sind, weil sie nur dann Vertragsinhalt des Kaufgeschäfts geworden sein können. Für öffentliche Äußerungen des Emittenten, den man insoweit einem „Hersteller“ gleichhalten wird können, wäre hingegen eine Anwendung des § 922 Abs 2 ABGB<sup>24)</sup> denkbar. Dasselbe gilt auch für auf das Wertpapier bezogene Aussagen des Veräußerers (des Kreditinstitutes) selbst, etwa in von diesem herausgegebenen Werbebroschüren oder „fact sheets“.<sup>24a)</sup>

<sup>21)</sup> Siehe dazu – für den Erwerb von Aktien, für die eine künftige Börseneinführung in Aussicht gestellt worden war – OGH 5. 7. 2011, 4 Ob 44/11 s: *„Im vorliegenden Fall stand das spekulative Element eindeutig im Vordergrund. Der Aktienkauf diente nicht dazu, einen beherrschenden oder wenigstens auf Minderheitsrechten beruhenden Einfluss auf die Gesellschaft zu erlangen; sein Zweck war vielmehr ausschließlich die Veranlagung und vor allem die weit über das Übliche hinausgehende Vermehrung des Vermögens. Die Aktien wurden nicht an der Börse, sondern – offenbar ohne Vorliegen eines Emissionsprospekts – als „Geheimtipp“ auf einem „grauen“ Markt gehandelt.*

*Auf dieser Grundlage musste dem Kläger bewusst sein, dass er ein Risikogeschäft schloss, bei dem sowohl der mögliche Ertrag als auch der mögliche Verlust allein in seine Sphäre fallen würde. Ein vertraglich geschütztes Vertrauen auf eine bestimmte Güte der Aktien kommt unter diesen Umständen nicht in Betracht. Besondere Zusicherungen über die Eigenschaften des Unternehmens machte der Beklagte nicht. Zudem war er ebenfalls ein Privatanleger; der Kläger durfte daher nicht annehmen, der Beklagte verfüge über besondere Kenntnisse in Bezug auf den Zustand und die Aussichten des von der Gesellschaft betriebenen Unternehmens. Das schließt ein Vertrauen auf eine „stillschweigende“ Zusicherung besonderer Eigenschaften der Aktien und des von der Gesellschaft betriebenen Unternehmens aus. „Kursierende“ Erwartungen über einen Börsengang und dadurch zu erzielende Renditen sind typische Elemente spekulativer Geschäfte und führen nicht dazu, dass die diesbezügliche – konkrete – Eignung der Aktien zu deren „gewöhnlich“ vorausgesetzter Eigenschaft wird.“*

<sup>22)</sup> Zur Beraterhaftung siehe auch noch unten III.

<sup>23)</sup> Dies hat bereits im Zusammenhang mit der Irrtumsanfechtung eine Rolle gespielt; siehe dazu noch unten D. mit FN 46 und 47.

<sup>24)</sup> Nach dieser Vorschrift ist die Frage, ob die Sache dem Vertrag entspricht, auch danach zu beurteilen, was der Übernehmer auf Grund der über sie gemachten öffentlichen Äußerungen des Übergebers oder des Herstellers, vor allem in der Werbung und in den der Sache beigelegten Angaben, erwarten kann; Äußerungen des Importeurs in den EWR werden dem gleichgestellt.

<sup>24a)</sup> In einem Fall wurden Werbebroschüren für ein Wertpapier eines dem Institut „nahestehenden“ Emittenten von einem Kreditinstitut bzw von dessen Vertriebs Tochter herausgegeben. „Fact sheets“ werden auch sonst vielfach von den internen Analyseabteilungen erstellt und an Anleger ausgehändigt.