



Empfohlene Lektüre

*Wenn Anleger tatsächlich Kapitalmarktprospekte nicht lesen müssten, dann könnte man sich diese ersparen. Sich mittels dieser zu informieren ist allerdings unverzichtbar, wenn man Ansprüche aus der Prospekthaftung stellen will. Von **Andreas Zahradnik***

Wozu gibt es eigentlich Kapitalmarktprospekte? Diese Frage drängt sich auf, wenn in den Medien und in Anlegerprozessen regelmäßig behauptet wird, dass Käufer von Aktien, Anleihen und anderen Finanzinstrumenten die von den Emittenten nach dem Kapitalmarktgesetz (KMG) zu erstellenden Prospekte gar nicht lesen müssen.

Aus zahlreichen derzeit anhängigen Anlegerprozessen lässt sich der Befund ableiten, dass in der Praxis Anleger – egal, ob sie erfahren sind oder unerfahren – Kapitalmarktprospekte nicht lesen. In der Regel ist ihnen die Existenz und der Zweck dieser Dokumente gar nicht bekannt. Im besten Fall wird die Zusammenfassung überflogen, obwohl nach dem KMG der gesamte Prospekt maßgeblich ist.

Dazu kommt, dass viele Anleger Finanz-

instrumente erwerben, ohne überhaupt genau zu wissen, worum es sich dabei handelt. Vor diesem Hintergrund bereitet es natürlich Schwierigkeiten, bei einem Wertverlust der erworbenen Finanzinstrumente zu beweisen, dass der Schaden durch einen fehlerhaften Prospekt verursacht wurde. Hat der Anleger den Prospekt nämlich gar nicht gelesen, kann dieser schwerlich Grundlage der Anlageentscheidung gewesen sein.

Der Oberste Gerichtshof verlangt daher in Prospekthaftungsfällen – wie auch sonst im Schadenersatzrecht – einen Nachweis der Kausalität (siehe etwa OGH 9. 3. 1999, 4 Ob 353/98k; OGH 27. 6. 2006, 3 Ob 75/06k). Demgegenüber versuchen Anlegervertreter unter Berufung auf die deutsche Rechtsprechung eine sogenannte Anlagestimmung als Haftungsgrundlage genügen

zu lassen. Diesbezüglich existiert in Deutschland – anders als in Österreich – nunmehr eine ausdrückliche gesetzliche Regelung.

Hintergedanke dabei ist, dass der Prospekt in Fachkreisen gelesen wird und sich daraus eine Meinung herausbildet, die dann an die Anleger weitergegeben wird. Das Problem dabei ist allerdings, dass in diese Anlagestimmung sehr viele verschiedene Faktoren einfließen, die der Emittent gar nicht beeinflussen kann – wie z. B. Analystenmeinungen zum Markt an sich oder die Entwicklung der Mitbewerber. Weiters geht dabei komplett unter, ob ein bestimmter Anleger eine bestimmte falsche Prospektinformation überhaupt als relevant erachtet hätte. Schließlich zeigt sich in zahlreichen Verfahren, dass auch Fachkreise – wie etwa Anlageberater – die Kapitalmarktprospekte nur selten lesen.

Nachricht aus Deutschland

Aufsehen erregt haben in jüngster Zeit zwei – zum Teil missverständlich wiedergegebene – Entscheidungen des deutschen Bundesgerichtshofes (BGH 22. 7. 2010, III ZR 203/09; ebenso 8. 7. 2010, III ZR 249/09). Anders als von manchen Kommentatoren behauptet, sprach der BGH in diesen Entscheidungen nicht generell davon, dass Prospekte nicht zu lesen seien.

Im entschiedenen Fall ging es um einen Anlageberater, der eine unrichtige Auskunft erteilt hatte und sich dann darauf be-

rufen wollte, der Anleger habe grob fahrlässig seinen Beratungsfehler nicht erkannt, weil er den Prospekt nicht gelesen habe. Dem erteilte der BGH eine Absage. Demnach darf sich der Anleger auf die Beratung verlassen und muss diese nicht durch Lektüre des Prospekts nachprüfen.

Vorrang für persönlichen Rat

Der BGH hält zwar fest, dass grundsätzlich die Aushändigung eines Prospektes im Einzelfall ausreichen kann, um der Beratungs- und Auskunftspflicht Genüge zu tun. Daher liege es im Interesse des Anlegers, diesen Prospekt durchzulesen. Gibt es aber einen persönlichen Rat des Beraters oder Vermittlers, so kommt diesem im Hinblick auf das bestehende Vertrauensverhältnis der Vorrang zu.

Grundsätzlich ist es nachvollziehbar, dass Berater oder Vermittler aufgrund der großen Anzahl von Finanzinstrumenten und des Umfangs der Prospekte nicht jeden einzelnen Prospekt lesen können. Erteilen sie dann allerdings falsche Auskünfte, wird dies in der Regel zur Haftung führen. Denkbar ist aber durchaus, dass der Anlageberater oder Vermittler einen Kunden, der ein bestimmtes Wertpapier erwerben möchte, darauf hinweist, dass er dazu keine Empfehlung abgeben kann, etwa weil er den Prospekt nicht kennt.

Für das Verhältnis des Anlegers zum Emittenten, der den Prospekt erstellt, haben die BGH-Entscheidungen keine Bedeutung. Der Emittent genügt seiner Verpflichtung

durch die Erstellung des Prospektes. Würde man im Verhältnis zum Emittenten die Ansicht vertreten, dass der Anleger trotz Geltendmachung von Prospekthaftungsansprüchen den Prospekt nicht gelesen haben muss, stellt man das System der Kapitalmarktprospekte überhaupt infrage.

Dass die gesetzliche Verpflichtung, sehr umfangreiche – meist weit über hundert Seiten starke – Kapitalmarktprospekte zu erstellen, an den Bedürfnissen der Anleger vorbeigeht, zeigen die Befunde aus der Praxis. Dies kann allerdings nach dem geltenden Recht keine Grundlage dafür sein, Anleger aus der Pflicht zu entlassen, sich über die beabsichtigten Veranlagungen – allenfalls unter Zuhilfenahme eines fachkundigen Beraters – genau zu informieren.



ZUR PERSON

Dr. Andreas Zahradnik ist Partner bei Dorda Brugger Jordis und Experte für Bank- und Kapitalmarktrecht, Gesellschaftsrecht und Umstrukturierungen.
andreas.zahradnik@dbj.at