

Der Weg zur Prospekthaftung bleibt steinig

Der OGH hat das letzte Wort noch nicht gesprochen – Kausalität muss bewiesen werden

Andreas Zahradnik

Anlegervertreter bejubeln die Entscheidung des OGH in der Causa „Niedermeyer“ gegen die Immobilienfinanzierung als Durchbruch für Aktionäre, die Prospekthaftungsansprüche gegen die emittierende Aktiengesellschaft geltend machen. In der Sache selbst erfolgte allerdings keine Entscheidung – eine Prospekthaftung wurde nicht festgestellt. Vielmehr hat der OGH zwar „Unzulänglichkeiten“ der von der ersten Instanz als unschlüssig zurückgewiesenen Klage festgestellt, der Klägerin aber Gelegenheit gegeben, die Klage im zweiten Rechtsgang zu sanieren.

Der Jubel betraf einen Teilaspekt, der sich mit der strittigen Frage beschäftigte, ob Aktionäre gegen ihre AG Schadenersatzansprüche aus Prospekthaftung nach dem Kapitalmarktgesetz (KMG) erheben können. Das Aktiengesetz (AktG) verbietet nämlich Zahlungen der AG an ihre Aktionäre, außer diese sind im ausschüttungsfähigen Gewinn gedeckt, sowie den Rückkauf eigener Aktien. Genau diesen hatte die Klägerin begehrt, indem sie die Rücknahme ihrer Aktien gegen Rückzahlung des Erwerbspreises verlangte. Der 7. OGH-Senat ent-

schied, dass Aktionäre in einem solchen Fall als „Drittgläubiger“ zu behandeln seien und daher das Einlagenrückgewährverbot nicht greife. Bei näherer Betrachtung weist die Entscheidung allerdings für klagenden Aktionäre einige Stolpersteine auf.

Zunächst scheint es unausweichlich, dass sich der OGH erneut mit dem Verhältnis zwischen Einlagenrückgewährverbot und Prospekthaftung beschäftigt. Die Entscheidung stützt sich nämlich auf einen Aufsatz von Rüffler aus 2009 und erklärt ihn zur herrschenden und aktuellen Meinung in der Literatur. Tatsächlich gibt es aber neben einem weiteren Aufsatz von Rüffler vier weitere von Eckert, Gruber, Harrer und Karollus aus 2010, die – bis auf Rüffler – alle, zum Teil mit neuen Argumenten, einen Vorrang der Kapitalerhaltungsvorschriften, die dem Gläubigerschutz dienen, postulieren.

Gläubigerschutz geht vor

Zuvor hatte sich die überwiegende Literatur grundsätzlich für ein Eingreifen der Kapitalerhaltungsvorschriften ausgesprochen, wenn auch viele Stimmen die Prospekthaftungsansprüche des Aktionärs nicht rundweg ablehnten, sondern diese mit den ausschüttungsfähigen Gewinnen begrenzt sehen wollten. Die neuere Literatur geht jedoch – auch in Hinblick auf Gleichbehandlung der Aktionäre – von einem gänzlichen Ausschüttungsverbot bei einer Prospekthaftung aus. Auch die gesellschaftsrechtlichen EU-Richtlinien sehen eine Kapitalerhaltung vor, die Prospektrichtlinie eine Prospekthaftung der Emittentin aber nur als Option – neben einer Haftung der Organe.

Schließlich ließ der 7. Senat auch die frühere Judikatur zu Publikumpersonengesellschaften unberücksichtigt. Der OGH hatte mehrmals (z.B. 8 Ob 12/93) ausgesprochen, dass bei einer zivilrechtlichen Prospekthaftung Gläubigeransprüche denen der Aktionäre vorgehen. Mit der neuen Entscheidung kann de facto das Vertrauen der Gläubiger auf das Kapital einer

AG nicht mehr gegeben sein: Gläubiger müssen damit rechnen, dass Aktionäre wegen – für Gläubiger nicht abschätzbaren – Prospektmängeln ihre Einlage zurückverlangen und im schlimmsten Fall plötzlich eine Insolvenz eintritt. Der OGH hatte hier bisher im Sinne der Gläubiger und gegen „spekulierende“ Anleger entschieden.

Das Handelsgericht Wien hat übrigens mehrmals – unter Berücksichtigung der neueren Literatur – zur Einlagenrückgewähr anders als der 7. Senat entschieden.

Daneben hat der OGH eine wesentliche Frage erneut geklärt. Angelehnt an Stimmen in Deutschland versuchen auch in Österreich Aktionäre, die den Kapitalmarktprospekt gar nicht gelesen haben, Ansprüche unter Berufung auf eine sogenannte „positive Anlagestimmung“ zu begründen und eine Beweislastumkehr zu Lasten der AG zu konstruieren.

Das lehnte der OGH erneut ab. Der Kläger hat die Kausalität der Prospektmängel für seine Anlageentscheidung zu beweisen, was schwer fallen wird, wenn er diesen nicht gelesen hat. Die Praxis zeigt, dass dies de facto nie der Fall ist. Prospekthaftungsklagen scheitern häufig schon an der ersten Stufe, nämlich der Kausalität eines allfälligen Prospektmangels für die Anlageentscheidung.

Schließlich bezog sich der OGH auch auf aktuelle Entscheidungen, die klarstellen, dass wenn ein Anleger eine bestimmte Aktie nicht erworben hätte, nicht eine Belassung auf einem Sparbuch (und daher kein Kapitalverlust) angenommen werden kann. Vielmehr ist zu untersuchen, welche anderen Veranlagungen der Anleger getätigt hätte, wobei die Beweislast bei ihm liegt (OGH 6 Ob 231/10d). Laut einem Aufsatz von Wilhelm aus 2010 können beim Kauf von Immobilienaktien als Vergleich nur andere Immobilienaktien herangezogen werden, weil der Anleger sich für diese Kategorie entschieden hat.

DR. ANDREAS ZAHRADNIK ist Partner bei Dorda Brugger Jordis und am Verfahren beteiligt. andreas.zahradnik@dbj.at