

A. Einleitung

1. Problemstellung und Forschungsfrage

Im Zuge der jüngsten Wirtschafts- und Finanzkrise wurden die Interessen vieler Anleger insofern berührt, als ihre Kapitalanlagen drastisch an Wert verloren.¹ Obwohl es eine inhärente Eigenschaft von börsenotierten Wertpapieren ist, dass diese einer kontinuierlichen Kursbewegung unterliegen, fühlten sich viele Anleger „geschädigt“. Die Flut an Klagen der geschädigten Anleger,² die Vermögensberater, Wertpapierdienstleister, Emittenten und andere Akteure zur Verantwortung ziehen möchten, scheint nicht abzureißen.³ Sie stellt die Justiz vielfach auch vor rechtliche Probleme, die zum einen Teil noch höchstgerichtlicher Judikatur bedürfen, zum anderen Teil vom OGH bereits gelöst wurden, aber Folgeprobleme aufwerfen. Diese Thematik eröffnet Raum für breite Überlegungen zur dogmatischen Einordnung, Systematisierung und Klarstellung des zivilrechtlichen Haftungsregimes für Schäden am Kapitalmarkt. Als Anspruchsgrundlagen kommen (vor-) vertragliche wie deliktische in Betracht. Dabei ist stets zu beachten,

-
- 1 So erreichte der Austrian Traded Index (ATX) bspw am 09.07.2007 einen Höhepunkt (Schlusskurs) von 4.981,87 Punkten, während er am 09.03.2011 an den Tiefstwert (Schlusskurs) von 1.411,95 Punkten gelangte; aktuell steht der ATX bei 2.475,70 Punkten (Quelle: <http://www.wienerborse.at/indices/>; Stand 17.04.2014). Der Wertverlust vom Maximum zum Tiefststand beträgt also mehr als 70%; vgl dazu ferner *Blanchard*, The Crisis: Basic Mechanisms, and Appropriate Policies, IMF Working Paper No. 09/80, 2009, 3, der den Rückgang der weltweiten Marktkapitalisierung alleine zwischen Juli 2007 und November 2008 auf USD 26,4 Billionen schätzt.
 - 2 Laut Artikel der OÖN vom 19.02.2011 waren zu diesem Tag allein in den Causen Meinel, Immofinanz, AvW und Madoff 6.700 Zivilverfahren anhängig (<http://www.nachrichten.at/nachrichten/wirtschaft/art15,558262>; abgefragt am 19.04.2014).
 - 3 In diesem Zusammenhang ist auch auf die mit BGBl I 2008/136 in § 3 Abs 1 FMA-BG eingeführte Beschränkung hinzuweisen, wonach die Amtshaftung gegenüber einzelnen Anlegern ausgeschlossen wird; vgl dazu ErläutRV 682 BlgNR 23. GP 6; OGH 22.06.2012, 1 Ob 186/11a.

dass sich der Anleger in einem „Handlungsdreieck von Vertrag, Verband und Markt“ bewegt.⁴

Ausgangspunkt dieses Buches sind zwei Leitentscheidungen des OGH: die Entscheidung 7 Ob 77/10i vom 30.03.2011 und die Entscheidung 6 Ob 28/12d vom 15.03.2012 (sie werden in Folge als die „Leitentscheidungen“ bezeichnet).⁵ Beide haben – zeitlich versetzt – neuen Schwung in die wissenschaftliche Diskussion gebracht. Essenz der zwei Entscheidungen ist, dass sie dem Schadenersatzanspruch des Anlegers gegenüber dem Emittenten aus Prospekthaftung (7 Ob 77/10i) bzw aus der Verletzung der Pflicht zu Ad-hoc-Publizität und aus Marktmanipulation (6 Ob 28/12d) Vorrang gegenüber dem Prinzip der Kapitalerhaltung von Kapitalgesellschaften einräumen.⁶ Weder das Verbot der Einlagenrückgewähr (§ 52 AktG), noch das Erwerbsverbot eigener Aktien (§ 65 AktG) oder das Gleichbehandlungsgebot der Aktionäre (§ 47a AktG) stünden dem entgegen. Auch die Lehre der fehlerhaften Gesellschaft vermöge nicht, den Anspruch zu verhindern. Seit der EuGH-Entscheidung zu Rs C-174/12⁷ ist diese Rechtsansicht auch europarechtlich abgesichert.

Zumindest argumentativ sind Rsp und Literatur nicht in allen Punkten konsistent und vollends überzeugend, sodass – trotz höchstgerichtlich entschiedener Rechtsfragen – viele (Folge-) Fragen offen bleiben. Die Konflikte mit dem Gesellschaftsrecht, die sich aus einer so weiten Haftung der Kapitalgesellschaft für Anlegerschäden – wie aktuell judiziert – ergeben, kommen zum Teil daher, dass beide Rechtsgebiete unterschiedlichen Zielsetzungen folgen.⁸ Während das Kapitalmarktrecht ein Marktrecht⁹ ist, das zum einen den Funktionsschutz¹⁰, zum anderen den Anle-

4 Vgl den Untertitel der Habilitationsschrift von Kalss, *Anlegerinteressen* (2001).

5 Die erste Entscheidung wurde während der Themenfindungsphase zu diesem Buch veröffentlicht; bei Fällung der zweiten war das Buch bereits am Entstehen.

6 OGH 30.03.2011, 7 Ob 77/10i, GES 2011, 223 = GesRZ 2011, 251 (*Diregger*) = ÖBA 2011/1724 = wbl 2011/189 = AnwBl 2011, 355 = ZFR 2011, 238 (*M. Gruber*) = ecolx 2011, 609 (*Wilhelm*) = RdW 2011, 401 = AnwBl 2011, 407 = JAP 2011/2012,181 (*Jaindl*); OGH 15.03.2012, 6 Ob 28/12d, GES 2012, 230 = ÖBA 2012/1828 = ZFR 2012,182 = GesRZ 2012, 252 (*Schuhmacher*) = wbl 2012/175 = ZIK 2012, 157 = EvBl 2012, 763 (*Csoklich*) = ecolx 2012, 482 = RdW 2012, 471.

7 EuGH 19.12.2013, C-174/12.

8 Vgl zu den unterschiedlichen Zielsetzungen von Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, *Rüffler*, Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht – über eine schwierige Beziehung, ÖBA 2011, 699 (701).

9 Vgl Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer (Hrsg), Österreichisches Gesellschaftsrecht (2008) Rz 1/119.

10 So wird im 2. Erwägungsgrund der RL 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.01.2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl L 2003/96, 16 (Marktmissbrauchs-RL) auch vom