

Freihändiger Verkauf/Umwelt und Soziales/Rechtsprechung BVA

Öffentliche Auftragsvergabe

Übermächtige Firmen diktieren Produzenten
Qualitätssicherungsvereinbarungen

§ 5 KSchG

Irreführende Gewinnzusagen

OGH anerkennt

Dritthaftung des Abschlussprüfers

Anrechnung der Familienbeihilfe auf den
Kindesunterhalt bei Heimtrennung

Die Überwindung der Palmström-Doktrin
Grenzüberschreitende Verschmelzung

Ausgewählte Regelungsbereiche der
Urheberrechts-Richtlinie

Die Haftung des Vorstands für Verletzungen der Ad-Hoc-Publizität nach § 82 Abs 6 BörseG

Die börserechtlichen Publizitätsvorschriften verpflichten den Emittenten zur sofortigen Veröffentlichung von Tatsachen, die eine erhebliche Kursbeeinflussung erwarten lassen. Für den Fall der Verletzung sieht § 48 Abs 1 Z 6 a BörseG eine Geldstrafe bis zu EUR 20.000,- vor. Ein Urteil des Landgerichts Augsburg hat jüngst für Aufsehen gesorgt, weil hier erstmals Vorstände des Emittenten zu Schadenersatz wegen einer unrichtigen Ad-Hoc-Mitteilung verurteilt wurden.¹⁾ Der folgende Artikel soll untersuchen, ob auch in Österreich Anleger die Möglichkeit haben, sich bei Vorstandsmitgliedern wegen Verletzung der Ad-Hoc-Publizitätspflicht schadlos zu halten.

ERNST BRANDL / ERIK HOHENSINNER

1. ZIEL DER AD-HOC-PUBLIZITÄT

Das Funktionieren des Kapitalmarkts hängt wesentlich vom Informationsfluss ab. Erst anhand ausreichender Informationen über die Emittenten ist es Anlegern möglich, die mit dem Emittenten verbundenen Risiken zu beurteilen und Nachteile zu vermeiden.²⁾ Die börserechtlichen Publizitätsvorschriften sehen deshalb nicht nur die *regelmäßige* Information der Öffentlichkeit durch den Emittenten vor (zB Jahresabschlüsse, etc). Vielmehr wird die Regelpublizität durch die Pflicht zur *sofortigen* Bekanntgabe bestimmter Informationen (so genannte Ad-Hoc-Publizität) ergänzt:³⁾ Jeder Emittent, dessen Wertpapiere zum amtlichen Handel oder geregelten Freiverkehr zugelassen sind, ist nach § 82 Abs 6 BörseG verpflichtet, unverzüglich eine neue Tatsache, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten ist, zu veröffentlichen, wenn sie wegen der Auswirkung auf den Geschäftsverlauf, die Vermögens- oder Ertragslage geeignet ist, den Kurs der Wertpapiere erheblich zu beeinflussen. Der Kapitalmarkt wird dadurch stets mit aktuellen Informationen versorgt, was in der Folge eine effiziente Preisbildung ermöglichen soll.⁴⁾

Die Vorschrift ist aber auch für die Bekämpfung des Insiderhandels von wesentlicher Bedeutung. Denn durch die Ad-Hoc-Publizitätspflicht werden Insidertatsachen der Öffentlichkeit bekannt gemacht, wodurch die Qualifikation dieser Tatsachen als Insidertatsachen wegfällt.⁵⁾ So kann ein Missbrauch von Insidertatsachen verhindert werden.

2. HAFTUNG DES VORSTANDS

Dem Vorstand der Emittenten obliegt es zu beurteilen, ob und ab welchem Zeitpunkt eine ad-hoc-mitteilungspflichtige Tatsache vorliegt. Dass diese Entscheidung schwierig ist, wird auch anhand der in der Literatur vertretenen höchst kontroversen Meinungen ersichtlich.⁶⁾ Die Beantwortung dieser Frage bedeutet für einen Vorstand daher stets eine gefährliche

Gratwanderung zwischen der Verletzung und der ordnungsgemäßen Erfüllung der Publizitätspflicht. Anleger können nämlich nicht nur durch die Unterlassung der Information Schaden erleiden; viele Emittenten übersehen, dass auch *zu früh* publizierte Information (geschweige denn *falsche* Information) den Kurs der Wertpapiere dadurch beeinflussen kann, dass Anleger zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren verleitet werden, die sie bei Kenntnis des wahren Sachverhalts nicht gekauft oder verkauft hätten. Aufgrund der nicht korrekten und/oder unvollständigen Information über kursrelevante Tatsachen kaufen sie diese entweder zu teuer oder verkaufen sie nicht rechtzeitig und somit zu billig.⁷⁾

Bei der Frage der Haftung des Vorstands darf freilich nicht übersehen werden, dass eine unternehmerische Tätigkeit ohne entsprechend weiten Handlungsspielraum nicht möglich ist. Das bewusste Eingehen geschäftlicher Risiken ist nämlich immer mit der Gefahr von Fehlbeurteilungen und Fehleinschätzungen verbunden, der jeder auch noch so verantwortungs-

RA Dr. Ernst Brandl LL.M. (U of C), M.B.A. (Harvard) ist Partner der Brandl & Talos Rechtsanwälte Kommanditpartnerschaft, www.btp.at.

Mag. Erik Hohensinner ist Rechtsanwaltsanwärter bei Brandl & Talos Rechtsanwälte Kommanditpartnerschaft.

- 1) WirtschaftsBlatt vom 29. 9. 2001; das Urteil des LG Augsburg ist veröffentlicht unter www.justiz-augsburg.de/lg/infomatec1.htm.
- 2) Weber, Kapitalmarktrecht, 234; Kumpel in Assmann/Schneider, § 15 WpHG Rz 2.
- 3) Altendorfer/Kalss/Oppitz in Aicher/Kalss/Oppitz, Grundfragen des neuen Börserechts, 139; Geibel in Schäfer, § 15 WpHG Rz 6.
- 4) Altendorfer/Kalss/Oppitz in Aicher/Kalss/Oppitz, Grundfragen des neuen Börserechts, 139.
- 5) Hausmänner, Insider Trading, 390.
- 6) Vgl zB die Darstellung der unterschiedlichen Ansichten zur Frage, wann die Kursbeeinflussung „erheblich“ ist bei Altendorfer/Kalss/Oppitz in Aicher/Kalss/Oppitz, Grundfragen des neuen Börserechts, 140 ff.
- 7) Kalss, Die rechtliche Grundlage kapitalmarktbezogener Haftungsansprüche [Teil I], ÖBA 2000, 641.

bewusste Unternehmer ausgesetzt ist.⁸⁾ Dieses unternehmerische Risiko führt dazu, dass der Sorgfaltsmaßstab an einen Vorstand oder Geschäftsführer nicht überspannt werden darf und ihm bei seinen Entscheidungen ein entsprechender Spielraum unternehmerischen Ermessens einzuräumen ist.⁹⁾ Es können von ihm lediglich branchen-, größen- und situationsadäquate Bemühungen verlangt werden.¹⁰⁾

Als Determinanten des unternehmerischen Ermessens werden in der Literatur gesetzliche Vorschriften, der Gesellschaftsvertrag bzw die Satzung, Generalversammlungs- bzw Hauptversammlungsbeschlüsse, das Interesse am Erfolg des Unternehmens, die Aktionärs- und Arbeitnehmerinteressen sowie die sozialen und politischen Interessen angeführt.¹¹⁾ Im konkreten Fall der Ad-Hoc-Publizitätspflicht ergeben sich bereits aus der Vorschrift des § 82 Abs 6 BörseG wesentliche Anhaltspunkte, die das unternehmerische Ermessen des Vorstands genauer begrenzen. Entsprechend dem Sinn und Zweck dieses Gesetzes hat der Vorstand daher bei seiner Entscheidung jedenfalls den Schutz des Vertrauens der Anleger in den Kapitalmarkt sowie das Interesse, Missbrauch von Insiderinformationen hintan zu halten, zu berücksichtigen.

Wichtig ist, dass das unternehmerische Ermessen als Korrekturmechanismus zum Vermeiden einer (nicht zu rechtfertigenden) grenzenlosen Haftung des Geschäftsführers bzw des Vorstands verstanden werden muss. Die Sorgfaltspflicht dieser Personen verbietet nämlich nicht die Vornahme gewagter Geschäfte oder Handlungen sondern verlangt lediglich, dass das Erfolgskalkül sorgfältig mit dem erforderlichen Sachverstand erwogen, in seinem Risikoausmaß nach besten Wissen geschätzt und danach die Entscheidung, diese zu unternehmen oder zu unterlassen, getroffen wird.¹²⁾ Im Wesentlichen besteht das unternehmerische Ermessen daher in einer Risikoabwägung, bei der die zur Verfügung stehenden Handlungsalternativen und die damit jeweils verbundenen Risiken und Vorteile einander gegenübergestellt und sachlich nachvollziehbar bewertet werden müssen. Es kommt somit darauf an, dass die letztlich vom Vorstand gewählte Vorgangsweise betrieblich gerechtfertigt und ex ante vertretbar ist.¹³⁾

Da nicht jede unternehmerische Entscheidung per se haftungsbegründend sein kann,¹⁴⁾ muss dem Vorstand deshalb bei der Beurteilung, ob eine ad-hoc-mitteilungspflichtige Tatsache vorliegt oder nicht, ein entsprechend großes Ermessen eingeräumt werden. Andernfalls wäre er einem unbeherrschbaren Risiko und in der Folge einer (fast exzessiv) weiten Haftung ausgesetzt, die aber – vor allem vor dem Hintergrund der divergierenden Meinungen und der Komplexität des Problems – ungerechtfertigt erscheint.¹⁵⁾

Ist erwiesen, dass der Vorstand eines Emittenten sein Ermessen nicht iS des oben dargestellten Rahmens ausgeübt hat – dies wird insb dann der Fall sein, wenn die gemeldete „Tatsache“ schlicht falsch ist –, stellt sich die Frage nach möglichen Anspruchsgrundlagen, auf die sich *Schadenersatzansprüche* stützen können.

3. RECHTSLAGE IN DEUTSCHLAND

Bevor näher auf die Rechtslage in Österreich eingegangen wird, soll zuvor noch ein kurzer Blick auf den Meinungsstand in Deutschland geworfen werden, ist doch die Regelung des § 15 Abs 1 WertpapierhandelsG (WpHG) der Bestimmung des § 82 Abs 6 BörseG sehr ähnlich. Insbesondere vor dem Hintergrund des Urteils des Landgerichts Augsburg erscheint daher der in der deutschen Judikatur und Literatur vertretene Standpunkt im Hinblick auf die Haftung wegen der Verletzung der Publizitätspflicht interessant.

Nach § 15 Abs 1 WpHG muss ein Emittent unverzüglich eine neue Tatsache veröffentlichen, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt ist, wenn sie wegen der Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten geeignet ist, den Börsenpreis erheblich zu beeinflussen. Bis vor kurzem beschränkte sich die Haftung für eine Verletzung der Ad-Hoc-Publizitätspflicht im Wesentlichen auf *öffentlich-rechtliche Sanktionen*. Zu den wichtigsten Sanktionen zählt die Möglichkeit des Bundesaufsichtsamts für den Wertpapierhandel, bei Verletzung der Veröffentlichungspflicht des § 15 Abs 1 WpHG eine Geldbuße in Höhe von bis zu drei Millionen Mark gegen den Emittenten und dessen gesetzliche Vertreter zu verhängen (§ 39 Abs 3 WpHG). Mit diesem hohen Bußgeldrahmen soll ein Ausgleich dafür geschaffen werden, dass ein Gesetzesverstoß keine Schadenersatzansprüche gegen *die Gesellschaft* auslösen kann.¹⁶⁾

Ferner kann die Verletzung der Veröffentlichungspflicht eine Ordnungswidrigkeit nach § 130 OWiG (Gesetz über Ordnungswidrigkeiten) bedeuten. Verstöße gegen § 130 OWiG sind mit Geldbußen bedroht.¹⁷⁾

8) *BGH 21. 4. 1997*, *ecolex* 1997, 507.

9) *Reich-Rohrwig*, *GmbH-Recht* I² Rz 2/306.

10) *Reich-Rohrwig*, *GmbH-Recht* I² Rz 2/307; *Reich-Rohrwig*, *Aktuelles zur Geschäftsführerhaftung*, *ecolex* 1998, 767.

11) Ausführlich dazu *Reich-Rohrwig*, *GmbH-Recht* I² Rz 2/309 ff; *Mertens* in *Kölner Kommentar zum AktG*² § 76 Rz 16 ff.

12) *Strasser* in *Jabornegg/Strasser*, *AktG*⁴ §§ 77–84 Rz 95.

13) Siehe *Karollus*, *Gedanken zur Finanzierung im Konzern und zur Reichweite des Ausschüttungsverbot*, *ecolex* 1999, 323, der einen großzügigeren Maßstab anlegt und die Haftung des Vorstands schon ausschließt, wenn die Maßnahme „... ex ante nicht eindeutig unvertretbar ist“.

14) *Reich-Rohrwig*, *GmbH-Recht* I² Rz 2/307.

15) Wie schwierig die Frage der Ad-hoc-Meldepflicht ist, zeigt sich daran, dass selbst die zur Kontrolle der Einhaltung der Ad-hoc-Meldepflicht zuständige Bundes-Wertpapieraufsicht (BWA) einräumt, dass „standardisierte Verfahren hier wenig Hilfe [versprechen], da sich selbst in ein- und derselben Branche ganz unterschiedliche Reaktionen auf gleich geartete Veröffentlichungen zeigten. Betont sei, dass die Entscheidung, ob alle Merkmale, die eine Publizitätspflicht auslösen, vorliegen, nur vom Emittenten getroffen werden kann, da nur dieser die Auswirkung auf das Unternehmen umfassend beurteilen kann“; *Bundes-Wertpapieraufsicht*, Leitfaden zu den Ad-hoc-Meldepflichten der Emittenten, ersichtlich auf der Homepage der BWA www.bwa.at/Service/Emittenten-Aktionäre.

16) *Kümpel* in *Assmann/Schneider*, § 15 WpHG Rz 168; *Ledermann* in *Schäfer*, § 39 WpHG Rz 5.

17) Ausführlich dazu *Kümpel* in *Assmann/Schneider*, § 15 WpHG Rz 171 ff.

Grundsätzlich sollte ein Verstoß gegen die Ad-Hoc-Publizitätspflicht aber *keine zivilrechtlichen Schadenersatzansprüche* auslösen.¹⁸⁾ Der deutsche Gesetzgeber stellt dies in § 15 Abs 6 WpHG ausdrücklich klar, wonach der Emittent bei Verletzung der Veröffentlichungspflicht „*einem anderen nicht zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens verpflichtet*“ ist. Nach in Deutschland hL handelt es sich bei dieser Vorschrift deshalb um *kein Schutzgesetz* iSd § 823 Abs 2 BGB.¹⁹⁾ Sie dient allein der im öffentlichen Interesse gelegenen Sicherung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts.²⁰⁾ Konsequenterweise kann das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel daher den Emittenten von seiner Veröffentlichungspflicht nach § 15 Abs 1 WpHG nur befreien, „*wenn die Veröffentlichung der Tatsache geeignet ist, den berechtigten Interessen des Emittenten zu schaden*“.

Eine *unmittelbare Haftung* des *Vorstands* nach § 93 dAktG scheidet grundsätzlich ebenfalls aus, weil diese Vorschrift allein dem Schutz der Gesellschaft gegen Pflichtverletzungen ihrer Verwaltungsmitglieder dient.²¹⁾

Möglich ist allerdings eine Haftung des *Emittenten*, wenn dieser mit seiner Verletzung der Veröffentlichungspflicht zugleich eine Vorschrift verletzt, die ihrerseits ein Schutzgesetz iSd § 823 Abs 2 BGB ist. Aus diesem Grund hält die hL in Deutschland Schadenersatzansprüche der Anleger infolge einer vorsätzlichen sittenwidrigen Schädigung (§ 826 BGB) für zulässig.²²⁾

Interessant ist vor diesem Hintergrund das eingangs zitierte Urteil des Landgerichts Augsburg. Mit dieser Entscheidung wurden – soweit ersichtlich – zum ersten Mal zwei Vorstände wegen einer falschen Ad-Hoc-Mitteilung unter Berufung auf § 823 Abs 2 BGB (Schutzgesetzverletzung) iVm § 88 dBörseG (Kursbetrug) und § 826 BGB (sittenwidrige vorsätzliche Schädigung) zu Schadenersatz verurteilt. Da es sich bei § 826 BGB um ein Schutzgesetz handelt, erscheint dieses Urteil konsequent. Beachtlich ist aber, dass das Gericht sein Urteil *auch* auf eine *Verletzung des § 88 dBörseG* stützte. § 88 dBörseG verbietet das Bekanntmachen von unrichtigen Angaben über für die Bewertung der Wertpapiere, Bezugsrechte etc erhebliche Umstände. Tatbestandsmerkmal dieser Bestimmung ist ua, dass vorsätzlich, dh in der Absicht gehandelt wird, auf den Börsen- oder Marktpreis einzuwirken.²³⁾ Das Gericht stellt sich hier gegen den Großteil der Lehre,²⁴⁾ welche die Qualifikation des § 88 dBörseG als Schutzgesetz ablehnt und darauf hinweist, dass durch diese Vorschrift lediglich die Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an den Börsen geschützt werden soll.

4. RECHTSLAGE IN ÖSTERREICH

Welche Anspruchsgrundlagen können Anleger nun in Österreich für den Ersatz jener Schäden heranziehen, die ihnen durch die Verletzung der Ad-Hoc-Publizitätspflicht nach § 82 Abs 6 BörseG entstanden sind? Als Grundlagen für einen Schadenersatzanspruch kommen nach § 1295 ABGB grundsätzlich

eine Verletzung vertraglicher Pflichten sowie der Eingriff in ein absolut geschütztes Rechtsgut in Betracht.²⁵⁾

a) SONDERRECHTSVERHÄLTNIS ZWISCHEN EMITTENT UND ANLEGERN

Für den Anleger ist, insb im Hinblick auf die Beweislastumkehr des § 1298 ABGB, eine vertragliche Haftungsgrundlage von Vorteil. Im vorliegenden Zusammenhang ist freilich davon auszugehen, dass zwischen dem Emittenten und dem Anleger *kein unmittelbares Vertragsverhältnis* besteht. Die Besonderheit des Verhältnisses zwischen Emittent und Anleger im Rahmen der Ad-Hoc-Publizität besteht nämlich darin, dass sich die mitteilungspflichtigen Tatsachen im Wesentlichen auf das Veräußerungsgeschäft unter den Anlegern als potenzielle Käufer und Verkäufer auswirken.²⁶⁾ Den Emittenten trifft zwar die Informationspflicht, er selbst ist aber am Veräußerungsgeschäft nicht unmittelbar beteiligt.

Dennoch besteht zwischen dem Emittenten und den (potenziellen) Anlegern ein gewisses Naheverhältnis. Die Informationen des Emittenten haben wesentliche Auswirkungen auf die Dispositionen der Anleger, weil diese den Kauf- oder Verkaufsentscheidungen zugrunde gelegt werden. Regelmäßig sind ad-hoc-mitteilungspflichtige Tatsachen vorerst nur dem Emittenten bekannt.²⁷⁾ Die Anleger müssen deshalb darauf vertrauen, dass der Emittent einerseits seiner Publizitätspflicht nachkommt und andererseits die von ihm veröffentlichten Tatsachen auch richtig sind. Denn eine Überprüfung der Mitteilung ist ihnen in den meisten Fällen weder möglich noch zumutbar. *Kals* hat sich mit dieser Problematik ausführlich auseinandergesetzt und eine äußerst interessante Lösungsmöglichkeit herausgearbeitet. Ihrer Ansicht nach könne zwischen Emittent und Anlegern ein *Sonderrechtsverhältnis* angenommen werden, weil sich der Emittent gezielt an bestimmte Personen (Anleger) wende und damit in erhöhter und vermehrter Weise auf die Dispositionen der Anleger und somit auf den geschäftlichen Verkehr einwirke.²⁸⁾ Durch das (berechtigte) Vertrauen der Anleger in die Richtigkeit der Informationen sei für sie auch ein entsprechendes Schutzbedürfnis gegeben. Die Ad-

18) *Geibel* in Schäfer, § 15 WpHG Rz 149.

19) *Geibel* in Schäfer, § 15 WpHG Rz 149.

20) *Kümpel* in Assmann/Schneider, § 15 WpHG Rz 188; *Geibel* in Schäfer, § 15 WpHG Rz 150.

21) *Mertens* in Kölner Kommentar zum AktG² § 93 Rz 169; *Hüffer* AktG² § 93 Rz 19.

22) *Kümpel* in Assmann/Schneider, § 15 WpHG Rz 193; *Schäfer* in Schäfer, § 15 WpHG Rz 149; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht² Rz 16.226.

23) *Ledermann* in Schäfer § 88 Rz 13.

24) *Kümpel* in Assmann/Schneider, § 15 WpHG Rz 186; *Schäfer* in Schäfer § 15 WpHG Rz 155.

25) *Harrer* in Schwimann, ABGB² VII Vorbem zu §§ 1293 ff Rz 1 ff; *Koziol*, Haftpflichtrecht II², 4.

26) *Kals*, Die rechtliche Grundlage kapitalmarktbezogener Haftungsansprüche [Teil II], ÖBA 2000, 650.

27) *Kals*, Anlegerinteressen, 326.

28) *Kals*, Die rechtliche Grundlage kapitalmarktbezogener Haftungsansprüche [Teil I], ÖBA 2000, 641.

Hoc-Publizitätspflicht des Emittenten begründe deshalb gegenüber den Anlegern ein Sonderrechtsverhältnis, deren Verletzung die Haftung nach vertragsrechtlichen Grundsätzen rechtfertige.²⁹⁾

b) § 82 ABS 6 BÖRSEG ALS SCHUTZGESETZ

Neben der von *Kalss* vertretenen Auffassung der vertragsähnlichen Haftung aufgrund eines Sonderrechtsverhältnisses zwischen Emittent und Anleger ist eine Haftung wegen Eingriffs in ein absolut geschütztes Rechtsgut zu prüfen. Der dem Anleger entstehende Schaden ist ein reiner Vermögensschaden³⁰⁾ und greift somit nicht in ein absolut geschütztes Rechtsgut ein.³¹⁾ Eine deliktische Haftung wäre sohin nur bei Verletzung eines Schutzgesetzes möglich, weil in diesem Fall auch Vermögensschäden erfasst sind.³²⁾

Grundsätzlich liegt der Zweck der anlassbezogenen Informationspflicht im öffentlichen Interesse, weil diese Pflicht eine wesentliche Stütze für die Sicherstellung eines transparenten und funktionierenden Kapitalmarkts ist.³³⁾ Eine Verletzung der Ad-Hoc-Mitteilungspflicht wird deshalb nach § 48 Abs 1 Z 6 a BörseG als Verwaltungsübertretung qualifiziert, die von der Bundes-Wertpapieraufsicht (BWA)³⁴⁾ mit einer Geldstrafe bis zu EUR 20.000,– zu bestrafen ist.

Darüber hinaus ist die bereits erwähnte Vorschrift des § 82 Abs 6 BörseG aber *auch zum Schutz der Anleger* konzipiert. Im Gegensatz zur Rechtslage in Deutschland ergibt sich nämlich schon aus dem Wortlaut des § 82 Abs 6 BörseG, dass die Informationspflicht auch auf den Schutz der Anlegerinteressen zielt. Eine Befreiung von der Veröffentlichungspflicht ist in Österreich nämlich nur dann möglich, wenn der Emittent bescheinigen kann, „*dass Anleger durch die Befreiung nicht geschädigt werden*“. Der Individualschutz der Anleger ist sohin neben dem im öffentlichen Interesse wahrzunehmenden Funktionschutz des Kapitalmarkts ein *selbständiger gleichrangiger Schutzzweck*.³⁵⁾

Schutzgesetze sind abstrakte Gefährdungsverbote, die bestimmte Personen oder Personengruppen vor einer Verletzung ihrer Rechtsgüter schützen sollen.³⁶⁾ Der Zweck der Ad-Hoc-Publizitätspflicht nach § 82 Abs 6 BörseG zielt genau darauf ab, die Anleger durch die Bekanntgabe der veröffentlichungspflichtigen Informationen vor Schäden in ihrem Vermögen zu schützen, treffen doch die Anleger im Vertrauen auf die Richtigkeit dieser Information ihre Entscheidungen. Die Vorschrift des § 82 Abs 6 BörseG ist daher als Schutzgesetz iSd § 1311 ABGB zu Gunsten – auch einzelner – geschädigter Anleger zu qualifizieren.³⁷⁾

Nach hL und Rspr begründet eine Schutzgesetzverletzung allerdings *nur eine Haftung für jene Schäden, welche die Schutznorm verhindern sollte*.³⁸⁾ Eine Verletzung der Ad-Hoc-Publizitätspflicht führt meist mangels öffentlich verfügbaren Informationen zu einem anderen Kursverlauf als jenen, den der Kurs bei Kenntnis der wahren Tatsachen durch die Anleger wahrscheinlich genommen hätte. Potenzielle und aktuelle Anleger werden daher durch den Verlust

oder den entgangenen Gewinn in ihrem Vermögen geschädigt. Es tritt somit genau jener Schaden ein, den die Vorschrift des § 82 Abs 6 BörseG vermeiden wollte, und ist deshalb vom Schutzzweck der Norm erfasst. Eine *Haftung* des Emittenten auf dieser Rechtsgrundlage kann daher ebenfalls *bejaht* werden.

c) HAFTUNG DES VORSTANDS

Grundsätzlich haftet der *Emittent* für Schäden, die durch eine Verletzung der Veröffentlichungspflicht

29) *Kalss*, Anlegerinteressen, 327.

30) *Kalss*, Die rechtliche Grundlage kapitalmarktbezogener Haftungsansprüche [Teil I], ÖBA 2000, 641.

31) *Harrer* in Schwimann, ABGB² VII § 1295 Rz 3; *Koziol*, Haftpflichtrecht II², 20.

32) *Koziol*, Haftpflichtrecht II², 101; *Harrer* in Schwimann, ABGB² VII § 1311 Rz 6.

33) *Altendorfer/Kalss/Oppitz* in Aicher/Kalss/Oppitz, Grundfragen des neuen Börserechts, 139.

34) Die BWA wird am 1. 4. 2002 im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf die Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) übertragen, ausführlich dazu *Brandl/Wolfbauer*, Finanzdienstleistungen nach dem Finanzmarktaufsichtsgesetz (2001), 39 ff.

35) *Hausmaninger*, Insider Trading, 396.

36) *Harrer* in Schwimann, ABGB² VII § 1311 Rz 7; *Karollus*, Funktion und Dogmatik der Haftung aus Schutzgesetzverletzung, 92.

37) *Kalss*, Anlegerinteressen, 327; *Hausmaninger*, Insider Trading, 367; *Altendorfer/Kalss/Oppitz* in Aicher/Kalss/Oppitz, Grundfragen des neuen Börserechts, 153.

38) *Harrer* in Schwimann, ABGB² VII § 1311 Rz 8; *Reischauer* in Rummel² § 1311 Rz 10.

des § 82 Abs 6 BörseG entstanden sind. Die geschädigten Anleger sind aber in den meisten Fällen nicht daran interessiert, sich am Emittenten schadlos zu halten. Denn damit würden sie zum einen das Vermögen der Gesellschaft, an der sie beteiligt sind, schmälern (sofern solches überhaupt noch vorhanden ist). Zum anderen würde die Geltendmachung (vor allem hoher) Schadenersatzansprüche vermutlich zu einem weiteren Kursverfall führen und den Anlegern zusätzlich ein – in diesem Fall nicht ersatzfähiger – Schaden entstehen. Für Anleger ist daher von wesentlicher Bedeutung, ob sie auch *direkt* auf die *für den Emittenten handelnden Organe*, insb auf die Mitglieder des Vorstands, greifen können.

Eine unmittelbare Haftung des Vorstands lässt sich zunächst aus § 255 AktG ableiten. Danach haften Mitglieder des Vorstands für Darstellungen, Übersichten über den Vermögensstand der Gesellschaft etc, in denen die Verhältnisse der Gesellschaft *unrichtig wiedergegeben* oder *erhebliche Umstände verschwiegen* werden. Zweifellos dient auch dieser Straftatbestand dem Schutz der Anleger und ist deshalb als Schutzgesetz zu Gunsten der Anleger zu qualifizieren.³⁹⁾ Die Haftung nach § 255 AktG setzt allerdings *Vorsatz* voraus⁴⁰⁾ und greift deshalb *nur bei bewusster Falschinformation* der Öffentlichkeit bzw *bewusster Unterlassung der gebotenen Information* durch den Vorstand.

Darüber hinaus könnte nach Ansicht von *Kals* bei Hinzutreten bestimmter qualifizierender Aspekte ein Schadenersatzanspruch gegen Mitglieder des Vorstands – wie oben beschrieben – auch auf eine Verletzung des *Sonderrechtsverhältnisses* zwischen Anleger und Emittent gestützt werden.⁴¹⁾ Vorstandsmitglieder seien in der Lage, durch das Unterlassen der gebotenen Information oder durch zumindest fahrlässige Falschinformation in außergewöhnlichem Maß auf das Vermögen von Anlegern einzuwirken. Dies ergebe sich allein aus ihrer Stellung als Organmitglied des Emittenten.⁴²⁾ Nicht zuletzt sei auch das persönliche Vertrauen der Anleger in die Personen der Vorstände oft wichtig für die Beurteilung ihrer Dispositionen. All dies begründe ein *Sonderrechtsverhältnis* auch zwischen Vorstand und Anlegern, dessen Verletzung die unmittelbare Haftung des Vorstands nach vertragsrechtlichen Grundsätzen rechtfertige.⁴³⁾ Dabei darf aber unseres Erachtens nicht übersehen werden, dass an das Entstehen dieses Sonderrechtsverhältnisses ein sehr strenger Maßstab anzulegen ist und eine unmittelbare Haftung des Vorstands aus diesem Rechtsgrund nur in eher seltenen Ausnahmefällen in Betracht kommen wird.

Ein wesentlich stärkeres Argument für die unmittelbare Haftung der Vorstandsmitglieder des Emittenten wegen einer schuldhaften Verletzung der Ad-Hoc-Publizitätspflicht bildet dagegen die Verletzung eines Schutzgesetzes. Verletzt ein Vorstandsmitglied im Rahmen seiner Funktion nicht nur seine Verpflichtung gegenüber der AG sondern auch schuldhaft eine Rechtsnorm, die den Schutz Dritter bezweckt, haftet er unmittelbar nach allgemeinem bürgerlichen Recht.⁴⁴⁾ Da die Regelung des § 82 Abs 6 BörseG ein Schutzgesetz iSd § 1311 ABGB⁴⁵⁾ ist und

gerade auch dem Schutz Dritter, nämlich der Anleger dient, können Anleger sich beim Geltendmachen von Schadenersatzansprüchen auf diese Rechtsgrundlage berufen.

5. ERGEBNIS

Im Falle einer *bewusst falschen* Ad-Hoc-Mitteilung haftet nicht nur der Emittent den Anlegern für den daraus entstandenen Schaden, sondern auch der Vorstand nach § 255 AktG. Bei einer fahrlässigen Verletzung der Veröffentlichungspflicht des § 82 Abs 6 BörseG können Anleger einen Schadenersatzanspruch auch auf der Grundlage einer Schutzgesetzverletzung geltend machen. Nur in besonderen Ausnahmefällen ist darüber hinaus die Annahme eines Sonderrechtsverhältnisses zwischen Vorstand und Anleger als Haftungsgrund denkbar. Für Vorstände börsennotierter Unternehmen besteht daher die Gefahr, bei Verletzung von Ad-hoc-Meldepflichten, auch mit dem eigenen Vermögen zu haften. Dabei darf freilich nicht übersehen werden, dass nicht jede (im Nachhinein gesehen) unrichtige Handlung des Vorstands sofort dessen Haftung begründet. Vielmehr ist die Haftung nur auf jene Fälle zu beschränken, in denen der Vorstand sein unternehmerisches Ermessen in unvertretbarer Weise überschritten hat.

39) *Nowotny*, Anlegerhaftung des Vorstands und des Aufsichtsrats bei Kursverlusten? RdW 1995, 132; *Strasser* in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁴ §§ 77–84 Rz 101.

40) *Jabornegg* in *Schima/Jabornegg/Strasser*, AktG³ § 255 Rz 2.

41) *Kals*, Anlegerinteressen, 333.

42) *Kals*, Anlegerinteressen, 333.

43) *Kals*, Anlegerinteressen, 333.

44) *Strasser* in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁴ §§ 77–84 Rz 101; OGH 10 Ob 26/01y; OGH 1 Ob 214/99y.

45) Siehe oben 3.b).

ZUM THEMA

Vorschriften über die Ad-Hoc-Publizität gehören zu den wichtigsten für das Funktionieren des Kapitalmarkts. Verstößt der Vorstand eines an der Börse notierten Unternehmens gegen diese Gebote, kann dies nämlich zu erheblichen Schäden im Bereich der Anleger führen. Das Geltendmachen von Ansprüchen gegen die Gesellschaft selbst ist für den Anleger jedoch oft nicht zielführend. Für Vorstandsmitglieder besteht daher die Gefahr, dass Anleger versuchen, Schadenersatz direkt von ihnen zu fordern. Der Aufsatz untersucht, ob dafür Anspruchsgrundlagen vorhanden sind.