Kapitalmarkt

Zur Haftung des Ausstellers eines Aktienzertifikats

§§ 48a, 48d, 66 und 81a BörseG
Art 6 der Richtlinie 2003/6/EG
Art 2 der Richtlinie 2004/109/EG

Den Aussteller eines Austrian Depositary Certificate treffen die Veröffentlichungspflichten nach § 48d Abs 1 BörseG nur in Bezug auf ihn betreffende Insider-Informationen iSd § 48a Abs 1 Z 1 BörseG. Er haftet nicht für eine unrichtige oder irreführende *Ad-hoc*-Meldung nach § 48d BörseG des Emittenten jener Wertpapiere, die das Austrian Depositary Certificate vertritt.

OGH 23.10.2015, 6 Ob 56/15a (OLG Wien 4 R 68/14w; HG Wien 24 Cg 92/13g)

Die Beklagte ist eine Bank mit Sonderaufgaben und hat keine Privatkunden. Sie wurde mit Verordnung des BMJ vom 9.4.1965 mit der Funktion der Wertpapiersammelbank gem § 1 Abs 3 DepotG betraut. Hauptaufgabe der Wertpapiersammelbank ist die zentrale Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren samt der dadurch möglichen effizienten Abwicklung von Wertpapiergeschäften durch elektronische Überträge zwischen den bei der Wertpapiersammelbank geführten Depots. Eine der zahlreichen in diesem Bereich von der Beklagten als Wertpapiersammelbank zu erbringenden Leistungen ist es, ausländischen AGs, die an der Wiener Börse notiert werden wollen, aber daran gehindert sind, weil sie ihr Grundkapital in Namensaktien dargestellt haben, den Weg dorthin zu ermöglichen. Dies wird dadurch gewährleistet, dass die Beklagte die ausländischen Namensaktien, für die sie nominell als Aktionärin eingetragen wird, in Verwahrung nimmt (idR durch Eröffnung eines Depots bei einer Kommerzbank) und dann für jede in Verwahrung genommene Namensaktie ein „österreichisches Hinterlegungszertifikat" (Austrian Depositary Certificate; kurz: ADC) ausstellt.

Die Nebenintervenientin („M.") ist eine AG mit Sitz auf der Kanalinsel Jersey, deren Grundkapital in auf Namen lautende Aktien zerlegt ist. Anteile an der Nebenintervenientin werden an der Wiener Börse in Form von ADCs gehandelt, die auf der Grundlage des Vertrages zwischen der Nebenintervenientin, der M. Bank AG und der Beklagten emittiert worden sind. Zu diesem Zweck ist die Beklagte in jenem Ausmaß an der Nebenintervenientin beteiligt, in dem Zertifikate an der Wiener Börse gehandelt wurden. Dabei verbrieft das ADC den Anspruch des Inhabers des Zertifikats, die zugrunde liegende Namensaktie übertragen zu erhalten. Die Ausstellung und Handhabung der M-Zertifikate wurde in einer Vereinbarung („ADC-Agreement") zwischen der Nebenintervenientin als der „Gesellschaft", der M. Bank AG als „Verwahrer" bzw „Bank" sowie der Beklagten am 11.11.2002 geregelt.

Die Kläger zeichneten zwischen November 2006 und Juli 2007 in drei Tranchen während Kapitalerhöhungen der Nebenintervenientin bei der M. Bank AG insgesamt 2.418 Stück M.-Zertifikate um insgesamt 48.437,85 €.

Die Kläger begehren Zug um Zug gegen die Herausgabe ihrer Zertifikate von der Beklagten Zahlung von 45.995,67 €, hilfsweise die Feststellung der Haftung der Beklagten für den ihnen aus dem Erwerb der Zertifikate entstandenen Schaden. Die Parteien verbinde das Sonderverhältnis von Emittent und Anleger. Gleichzeitig zu den Kapitalerhöhungen habe ein umfangreiches Rückkaufprogramm stattgefunden. Anteile am Globalzertifikat, die im Zuge der Kapitalerhöhungen nicht am Markt platzierbar gewesen seien, seien – finanziert mit Mitteln der Nebenintervenientin – von M. selbst übernommen worden, ohne dass die Öffentlichkeit darüber zunächst informiert worden sei. Die zeitgleich zu den Rückkäufen veröffentlichten *Ad-hoc*-Meldungen der Nebenintervenientin hätten vielmehr eine *„erfolgreiche Platzierung am Markt"* verlautbart und daher unvollständig, teilweise unrichtig, jedenfalls aber irreführend informiert. Die Beklagte, der die Nebenintervenientin als Erfüllungsgehilfin zuzurechnen sei, habe als Emittentin der Zertifikate die sie treffenden Publizitätsverpflichtungen gem § 48d BörseG verletzt. Bei vollständiger und richtiger Aufklärung hätten die Kläger die Zertifikate nicht erworben und ihr Geld auf einem Kapitalsparbuch angelegt.

Die Beklagte beantragte die Abweisung des Klagebegehrens. Sie fungiere bei der Ausstellung aktienvertretender Zertifikate nur als formale Durchgangsstation. In die operative Tätigkeit der Nebenintervenientin sei sie nicht einbezogen gewesen. Sie sei nicht Normadressatin des § 48d BörseG.

- Das Erstgericht wies das Klagebegehren ab.
- Das Berufungsgericht bestätigte diese Entscheidung.
- Der OGH gab der Revision der Kläger nicht Folge.

Aus den Entscheidungsgründen des OGH:

Die Revisionswerber machen zusammengefasst geltend, das Berufungsgericht habe sich nicht mit dem ADC-Vertrag auseinandergesetzt, dessen Parteien die Kläger nicht seien. Die Beklagte habe nach diesem Vertrag einen Anspruch gegen die Nebenintervenientin auf Übermittlung von Informationen, den sie offensichtlich nicht *„vollstreckt"* habe. § 48d BörseG treffe die Beklagte in ihrem ureigenen Pflichtenkreis, nämlich als Emittent sicherzustellen und dafür verantwortlich zu sein, dem Markt Informationen zugänglich zu machen. Sie habe sich schuldhaft darauf verlassen, dass die Nebenintervenientin sämtliche Informationen veröffentlichen würde, was diese nicht getan habe. Die Ansicht des Berufungsgerichts, die Beklagte sei nicht Emittentin iSd § 48d BörseG, weil dieser telelogisch zu reduzieren sei, widerspräche dem Erwägungsgrund 34 der Marktmissbrauchsrichtlinie. Deren Zweck sei es, die Bestimmungen gerade auch auf jene Marktteilnehmer anzuwenden, die sich *„besonderer Techniken"* bedienten. Der Einsatz einer *„besonderen Technik"* sei daher kein Grund, die Beklagte von den Bestimmungen über den Marktmissbrauch auszuklammern.

Dazu wurde erwogen:

1.1. Aktienzertifikate sind schuldrechtliche Instrumente, die Aktien vertreten, um zum einen deren Handelbarkeit sicherzustellen und zum anderen den Zertifikatsinhabern die gesellschaftsrechtliche Rechtsstellung zu gewähren (*Kalss*, Das Aktien vertretende Zertifikat, ÖBA 2009, 341; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht², § 34 Rz 25 f). Nach dem Inhalt des ADC-Vertrages, den die Beklagte mit der Nebenintervenientin, die die Handelbarkeit ihrer Anteile an der Börse sicherstellen wollte, und der M. Bank AG schloss, hat die Beklagte ihre gesellschaftsrechtliche Mitgliedschaft dem wirtschaftlich berechtigten Anleger (Zertifikatsinhaber) und die damit verbundenen Rechte vollständig zu überbinden. Ihre Pflicht liegt in der Überbindung dieser Rechte und nicht in der Ausübung der Rechte als nominelle Aktionärin (vgl *Kalss*, ÖBA 2009, 339 ff). Die Beklagte als Emittentin der M.-Zertifikate hat weder das Stimmrecht noch sonstige Rechte in der Hauptversammlung der Aktienemittentin wahrzunehmen. Dieses Recht kommt vielmehr den Zertifikatsinhabern selbst zu, die auf schuldrechtlicher Basis insofern den Aktionären in der Ausübung der Rechte gleichgestellt werden (vgl *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht², § 34 Rz 26; OLG Wien 4 R 174/10b). Die Beklagte hat daher vor allem eine Überbindungsfunktion; ihr kommt – wie das Berufungsgericht zutreffend ausführte – durch die Emittierung der M.-Zertifikate die Aufgabe einer reinen Durchgangsstation zu (vgl *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht², § 34 Rz 26; *Kalss*, ÖBA 2009, 339 ff).

1.2. Die Nebenintervenientin hat die Beklagte und die M. Bank AG ua mit jeder Information zu versorgen, welche die Nebenintervenientin an ihre Aktionäre verteilt oder für sie veröffentlicht (Art 3 lit c des ADC-Vertrages). Die M. Bank AG hat sicherzustellen, dass bei Erhalt maßgeblicher Information über die Hauptversammlung von Aktionären der Nebenintervenientin, Dividendenzahlungen, Kapitaländerungen die Beklagte hiervon verständigt wird (Art 3 lit b des ADC-Vertrages). Die Beklagte ist aus ihrer Stellung als eingetragene Aktionärin und der schuldrechtlichen Bindung gegenüber den Zertifikatsinhabern aus dem ADC zur jederzeitigen Herausgabe der Aktie gegen Rückgabe eines Zertifikats, zur Erteilung einer Stimmrechtsvollmacht, zur Weiterleitung der Bardividende, die sie von der M. Bank AG für die hinterlegten Aktien erhält, zur Sicherstellung des Bezugsrechts für die Zertifikatsinhaber und zur Erteilung der notwendigen Informationen verpflichtet. Die zuletzt genannte Pflicht konkretisiert Art 3 lit d sublit iv des ADC-Vertrages. Danach ist sie gegenüber den Zertifikatsinhabern unmittelbar verpflichtet, die Informationen, die sie von der Nebenintervenientin oder der M. Bank AG erhält, über ihre Wertpapiermitteilungen oder individuell, an die Inhaber von Depots bei ihr weiterzugeben; weitere Pflichten treffen die Beklagte aus dem ADC-Vertrag gegenüber den Zertifikatsinhabern nicht (zu alldem vgl *Kalss*, ÖBA 2009, 347). Die Beklagte ist daher insb nicht verpflichtet, für die *Ad-hoc*-Publizität relevante Umstände und Ereignisse aus der Sphäre der Nebenintervenientin zu erheben.

1.3. Aus dem ADC-Vertrag lässt sich daher nicht ableiten, dass eine unvollständige, falsche oder irreführende Information der Nebenintervenientin iZm den Kapitalerhöhungen der Beklagten zuzurechnen ist.

2.1. § 48d BörseG (*Ad-hoc*-Publizität) beruht auf Art 6 der Marktmissbrauchsrichtlinie (Richtlinie 2003/6/EG vom 28.1.2003), die zugleich mit der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Richtlinie 2003/124/EG) mit der BörseG-Novelle 2004 (BGBl I 2004/127) umgesetzt wurde. Vor dieser Novelle war die Offenlegungspflicht in § 82 Abs 6 BörseG aF normiert (*Lechner/Temmel* in *Temmel*, BörseG, § 48d Rz 4 f; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht², § 16 Rz 1 f).

2.2. Gem § 48d Abs 1 BörseG haben Emittenten von Finanzinstrumenten Insider-Informationen, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich der Öffentlichkeit bekannt zu geben. Normadressaten sind Emittenten, deren Finanzinstrumente auf einem geregelten Markt (amtlicher Handel und geregelter Freiverkehr [§ 1 Abs 2 BörseG]) zugelassen sind (*Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht², § 16 Rz 14). Es ist unerheblich, ob der Emittent im Inland oder Ausland ansässig ist bzw welchem Gesellschaftsstatut er unterliegt (*Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht², § 16 Rz 16 mwN). Neben dem Anlegerschutz bezweckt die *Ad-hoc*-Publizität auch den Funktionsschutz des Marktes. Alle Anleger sollen dadurch in die Lage versetzt werden, möglichst rasch auf geänderte Umstände zu reagieren und Wertpapiere zu erwerben oder zu verkaufen, die die Preisänderung schon verarbeitet haben, und es soll eine effiziente Preisbildung gefördert werden (*Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht², § 16 Rz 4 mwN; *Lechner/Temmel* in *Temmel*, BörseG, § 48d Rz 6).

2.3. Die *Ad-hoc*-Publizität ist eine anlassbezogene Information. Sie soll den Markt über neu eingetretene Ereignisse oder Umstände unterrichten und unterscheidet sich dadurch von der regelmäßigen und inhaltlich vorgegebenen Publizität; das Zusammenspiel dieser Offenlegungspflichten und der Veröffentlichungspflicht des Emittenten etwa bei Über- oder Unterschreiten rein formeller Beteiligungsschwellen (Beteiligungspublizität – § 93 BörseG) versorgt den Markt mit den notwendigen Informationen über den Emittenten (*Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht², § 16 Rz 6 f mwN).

2.4. § 48a BörseG definiert für Zwecke der §§ 48a bis 48r BörseG Begriffe, insb die Begriffe „*Insider-Information*", „*Marktmanipulation*" und „*Finanzinstrumente*". Der Begriff „*Emittent*" ist idZ nicht legaldefiniert.

2.5. Allerdings enthält nunmehr § 66a Abs 6 BörseG und enthielt auch schon § 66 Abs 6 BörseG (idF vor dem BGBl I 2007/60) iZm der Zulassung zum amtlichen Handel folgende Regelung:

„(6) Zertifikate, die Aktien vertreten, können zugelassen werden, wenn

1. der Emittent der vertretenen Aktien die Erfordernisse gemäß Abs. 1 Z 1 bis 3 erfüllt,

2. die Zertifikate den Erfordernissen gemäß Abs. 1 Z 4 bis 9 entsprechen und

3. der Emittent der Zertifikate Gewähr für die Erfüllung seiner Verpflichtung gegenüber den Zertifikatsinhabern bietet."

Daraus ergibt sich, dass der Gesetzgeber klar zwischen den Verpflichtungen des Emittenten der Aktien und jenen des Emittenten der Zertifikate unterscheidet und den Emittenten der Zertifikate nur für die Einhaltung der eigenen Verpflichtungen einstehen lassen will. Dies spricht aber dafür, dass ihn auch nur bei ihn betreffenden Insider-Informationen iSd § 48a Abs 1 Z 1 BörseG die daraus aus § 48d Abs 1 BörseG abzuleitenden Veröffentlichungsverpflichtungen treffen.

3.1. Eine Definition des Begriffs „*Emittent*" enthält nunmehr der mit der BörseG-Novelle BGBl I 2007/19 eingefügte § 81a BörseG, in dessen Abs 1 wesentliche Begriffe des Art 2 der Transparenzrichtlinie (Richtlinie 2004/109/EG vom 15.12.2004) in das nationale Recht übernommen wurden. Diese Richtlinie legt gem ihrem Art 1 Abs 1 die Anforderungen für die Veröffentlichung regelmäßiger und laufender Informationen über Emittenten fest, deren Wertpapiere bereits zum Handel an einem in einem Mitgliedstaat gelegenen oder dort betriebenen geregelten Markt zugelassen sind. Die Definitionen gelten nach dem Wortlaut des § 81a BörseG nicht für das gesamte BörseG, sondern für die Zwecke der §§ 81a bis 94 BörseG. Der mit „*Allgemeine Pflichten der Emittenten*" überschriebene § 82 BörseG nimmt in den Abs 7 und 8 auf die den Emittenten treffende Pflicht nach § 48d BörseG Bezug.

3.2. § 81a Abs 1 Z 4 BörseG definiert „*Emittent*" als jede juristische Person, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, wobei im Falle von Zertifikaten, die Wertpapiere vertreten, als Emittent der Emittent der vertretenen Wertpapiere gilt (vgl Art 2 Abs 1 lit d der Transparenzrichtlinie).

3.3. Die Regelung, dass jener Rechtsträger informationspflichtig ist, der die den Zertifikaten zugrunde liegenden Aktien emittiert hat, ist darin begründet, dass die Zertifikate regelmäßig bloß die nicht handelbaren Wertpapiere (Aktien) des Emittenten handelbar gestalten sollen. Der Anleger soll dennoch weiterhin Informationen über den Emittenten erhalten (vgl *Temmel* in *Temmel*, BörseG, § 81a Rz 20).

3.4. Brandl (in *Temmel*, BörseG, § 48a Rz 31) vertritt, dass mangels einer eigenständigen Emittentendefinition in § 48a BörseG auf die in § 81a BörseG enthaltene Definition abgestellt werden sollte.

Berücksichtigt man die Stellung und Funktion der Beklagten bei der Ausstellung von ADCs als reine Durchgangsstation, den Zweck der *Ad-hoc*-Publizität, die unter Pkt 2.5. dargelegte Unterscheidung des Gesetzgebers zwischen Verpflichtungen des Emittenten der Zertifikate und des Emittenten der Aktien und den vom Gesetzgeber mit der Definition des Begriffs „*Emittent*" verfolgten Zweck, der sich sachlich begründet nicht bloß auf die Regelpublizität beschränken lässt, so kommt der Senat zum Schluss, dass die Legaldefinition auch für die *Ad-hoc*-Publizität nur klarstellend auch in Bezug auf Sachverhalte, die sich vor dem Inkrafttreten des § 81a BörseG ereignet haben, wirkt. Die Beklagte ist daher nicht Normadressat des § 48d Abs 1 BörseG.

4. Der Erwägungsgrund 34 der Marktmissbrauchsrichtlinie spricht entgegen der Ansicht der Revisionswerber nicht gegen dieses Auslegungsergebnis. Nach diesem ist angesichts der immer größeren Bedeutung der Finanzmärkte, ihrer raschen Weiterentwicklung, der Bandbreite neuer Produkte und sonstiger Entwicklungen ein weit gefasster Anwendungsbereich dieser Richtlinie auf Finanzinstrumente und die eingesetzten Techniken erforderlich, damit die Integrität der gemeinschaftlichen Finanzmärkte sichergestellt wird. Ist Emittent auch iSd § 48d BörseG jener Rechtsträger, der die den Zertifikaten zugrunde liegenden Aktien emittiert hat, und nicht der Aussteller der aktienvertretenden Zertifikate, so ist sichergestellt, dass der Markt für die Preisbildung relevante Informationen über den Emittenten der Aktien aus dessen Sphäre anlassbezogen erhält.

5. Die Revisionswerber meinen, die Beklagte treffe eine Gefährdungshaftung, weil sie ursächlich für die Kapitalaufnahme der Nebenintervenientin im Inland gewesen sei und dafür auch Entgelt erhalten habe. Sie habe den Kapitalmarkt („*Verkehr*") für die Nebenintervenientin eröffnet, bei der sich gerade jenes typische, jedermann bekannte Betriebsrisiko einer *Offshore*-Gesellschaft verwirklicht habe, dass sich Briefkastengesellschaften unter Berufung auf ihre Herkunft den im Inland geltenden Vorschriften entziehen und sich darauf verlassen, im Inland auch nicht vor Gericht gebracht werden zu können. Dieser Sachverhalt sei mit der Halterhaftung nach dem EKHG und der Haftung des Importeurs nach dem PHG vergleichbar. Wende man daher § 48d BörseG nicht auf die Beklagte an, so sei die Rechtsschutzlücke evident, die die analoge Annahme einer Gefährdungshaftung rechtfertige.

Dem ist nur zu erwidern: Die Beklagte hat nur bei den nach den maßgeblichen Regelungen erforderlichen Umsetzungen für die „*Handelbarkeit*" von „*Namensaktien*" mitgewirkt. Gerade im Hinblick auf die oben dargestellten aufrechten Verpflichtungen der „*Emittentin*" der Aktien ist nicht ersichtlich, inwieweit die Beklagte eine substanzielle Erhöhung der Risiken gegenüber dem Handel mit anderen Beteiligungen („*Inhaberaktien*") an *Offshore*-Gesellschaften bewirkt hätte.

Anmerkung:

1. In der vorliegenden E 6 Ob 56/15a und der gleich anschließend abgedruckten E 10 Ob 86/14s erhielt der OGH erneut die Möglichkeit, wichtige und für die Praxis richtungsweisende Aussagen zu Rechtsfragen iZm der börserechtlichen *Ad-hoc*-Publizität zu treffen (vgl zuletzt OGH 20.3.2015, 9 Ob 26/14k; siehe auch BGH 22.11.2010, II ZB 7/09, *Schrempp*; 13.12.2011, XI ZR 51/10 [Haftung für eine unterbliebene Ad-hoc-Meldung]). Während sich die „gewöhnlich" damit beschäftigten Verwaltungsgerichte zumeist mit der Rechtzeitigkeit von *Ad-hoc*-Meldungen (insb bei gestreckten Sachverhalten; vgl dazu ua *Kalss/Hasenauer*, Aktuelles zur Ad-hoc-Publizität bei Beteiligungs- und Unternehmenstransaktionen, GesRZ 2014, 269) sowie Rechtsfragen zur Marktmanipulation befassen, nahm der OGH zu den Fragen Stellung, ob eine Haftung der Oesterreichischen Kontrollbank (OeKB) als Emittentin aktienvertretender Zertifikate für irreführende *Ad-hoc*-Meldungen in Betracht kommt (OGH 23.10.2015, 6 Ob 56/15a) sowie ob ein Dritter für irreführende *Ad-hoc*-Meldungen haftet, wenn er diese im Auftrag der Emittentin veröffentlicht hat (OGH 22.10.2015, 10 Ob 86/14s).

2. Zunächst bejaht der OGH erneut den Schutzgesetzcharakter der börsegesetzlichen Bestimmungen zur *Ad-hoc*-Publizitätspflicht und zur Marktmanipulation (siehe etwa bereits OGH 15.3.2012, 6 Ob 28/12d; 20.3.2015, 9 Ob 26/14k). Bereits in der E 9 Ob 26/14k hatte sich der OGH diesbezüglich der vom BGH (13.12.2011, XI ZR 51/10) vertretenen Position angeschlossen, wonach die Integrität der Willensentschließung des einzelnen Anlegers als Schutzobjekt der *Ad-hoc*-Publizitätspflicht angesehen wird.

3. In beiden gegenständlichen Entscheidungen betont der OGH zudem, dass Normadressaten der *Ad-hoc*-Meldepflicht Emittenten sind, deren Finanzinstrumente auf einem geregelten Markt zugelassen sind. Hinsichtlich des Begriffs „*Emittent*" stellt der OGH in der E 6 Ob 56/15a auf die Definition in § 81a Z 4 BörseG (danach ist Emittent „*eine natürliche oder juristische Person, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind. Im Falle von Zertifikaten, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, gilt als Emittent der Emittent der vertretenen Wertpapiere, wobei es unerheblich ist, ob diese Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder nicht.*" [Hervorhebung durch den Glossator]) ab, wobei der OGH ausdrücklich festhält, dass diese Legaldefinition auch in Bezug auf Sachverhalte, die sich vor dem Inkrafttreten des § 81a BörseG am 26.4.2007 ereignet haben, klarstellend wirkt (folglich auch bei dem dieser Entscheidung zugrunde liegenden Fall).

4. Näherer Betrachtung bedarf die Aussage des OGH in der E 10 Ob 86/14s, nach der eine deliktische Haftung der Emissionsbank gegenüber den geschädigten Anlegern aufgrund einer Beteiligung eines ihrer Vorstandsmitglieder an der Verletzung der *Ad-hoc*-Meldepflicht der Emittentin nicht ausgeschlossen ist. Ausgehend davon, dass der Adressat der *Ad-hoc*-Meldepflicht nach § 48d Abs 1 BörseG nicht die Emissionsbank, sondern die Emittentin ist, wird es im weiteren Verfahren – nach der Zurückverweisung der Rechtssache durch den OGH an das Berufungsgericht – davon abhängen, ob tatsächlich ausreichend Tatsachensubstrat für eine derartige Ausdehnung der Haftung auf die Emissionsbank vorhanden ist.

5. Völlig richtig ist hingegen die Festlegung des erkennenden 6. Senats, dass die OeKB nicht als Normadressat der *Ad-hoc*-Meldepflicht anzusehen ist. Emittent ist nach dieser Entscheidung nur jener Rechtsträger, der die den Zertifikaten zugrunde liegenden Aktien emittiert hat, und nicht der Aussteller aktienvertretender Zertifikate. Ausgehend von § 66a Abs 6 BörseG unterstreicht der OGH dabei die Intention des Gesetzgebers, dass zwischen den Verpflichtungen des Emittenten der Aktien und jenen des Emittenten der

Zertifikate unterschieden werden muss. Demnach muss die Emittentin der Zertifikate (dh die OeKB) nur für die Einhaltung der eigenen Verpflichtungen einstehen. Diese wirkt nur bei den nach den maßgeblichen Regelungen erforderlichen Umsetzungen für die Handelbarkeit von Namensaktien der „echten" Emittenten mit und hat als reine Durchgangsstation insofern lediglich eine Überbindungsfunktion.

6. Ein anderes Ergebnis als jenes, dass lediglich die Emittentin von Aktien und nicht die Emittentin der Zertifikate, Adressat der *Ad-hoc*-Meldepflicht sein kann, wäre auch völlig lebensfremd und in der Praxis nicht handhabbar. Ziel der *Ad-hoc*-Meldepflicht ist es, den Markt unverzüglich über Insider-Informationen zu informieren: Derartige Informationen hat aber nun einmal nur die Emittentin der Aktien und nicht die lediglich als Durchgangsstation handelnde Emittentin von Zertifikaten. Wäre es tatsächlich so, dass auch diese die *Ad-hoc*-Meldepflicht treffen würde, müsste die OeKB in den Entscheidungsfindungsprozess des Vorstands der Emittentin der Aktien vollumfänglich eingebunden sein und es müsste auch sonst sichergestellt sein, dass die OeKB von Insider-Informationen unverzüglich Kenntnis erlangt. Anstelle einer Benachrichtigung der OeKB müsste aber die Emittentin der Aktien derartige Information ohnedies schon dem Markt mitteilen. Eine „Durchleitung" von *Ad-hoc*-Meldungen hätte somit keinen Vorteil für die Anleger, sondern würde wahrscheinlich eher eine vom Gesetz nicht gewollte Verzögerung der Offenlegung bewirken.

Clemens Hasenauer

Dr. *Clemens Hasenauer*, LL.M. ist Rechtsanwalt in Wien.

*

Zur deliktischen Haftung einer AG

§§ 1294 ff, 1301 und 1311 ABGB
§§ 48a und 48d BörseG
§ 12 StGB
§ 7 VStG

1. Die den Emittenten eines Finanzinstruments gem § 48d Abs 1 BörseG treffende *Ad-hoc*-Publizitätspflicht ist ein Schutzgesetz.
2. Wurde von einer einer juristischen Person zurechenbaren Person vorsätzlich eine Handlung gesetzt, die eine Beteiligung an der Verbreitung einer unrichtigen oder irreführenden *Ad-hoc*-Meldung des Emittenten darstellt, dann haftet die juristische Person nach § 1301 ABGB für diese Schutzgesetzverletzung den dadurch geschädigten Anlegern.

OGH 22.10.2015, 10 Ob 86/14s (OLG Wien 5 R 103/14z; HG Wien 56 Cg 50/13s)

Die Beklagte hatte als Emissionsbank mit der M. Ltd, nunmehr A. Ltd (in der Folge: A.), einer Gesellschaft mit Sitz auf der Kanalinsel Jersey, einen Platzierungs- und Market-Maker-Vertrag (im Folgenden: PMMA) abgeschlossen. Nach diesem war sie berechtigt, mit Geldern der A. von dieser ausgegebene Zertifikate zurückzukaufen, um die Liquidität zu sichern und die Volatilität zu dämpfen. Zugleich war sie verpflichtet, sämtliche bei den Kapitalerhöhungen nicht platzierte Zertifikate zu zeichnen. Diese Übernahmeverpflichtung überband sie an die S. Weiters war sie verpflichtet, iZm der Platzierung der Kapitalerhöhungen die Börsegesetze einzuhalten und sämtliche Mitteilungen rechtzeitig einzureichen.

Bei einer Kapitalerhöhung im März 2005 konnte die Hälfte der neu ausgegebenen 42 Mio Zertifikate nicht bei Anlegern platziert werden. Dies war der Beklagten schon am letzten Tag der Zeichnungsfrist klar und wurde bei einer Sitzung des Boards der A. im April 2005 auch besprochen. An dieser nahmen auch Vorstandsmitglieder der Beklagten, nämlich J. M. und P. W., sowie N. G., eine Angestellte der Beklagten, teil. Demgegenüber wurde folgende *Ad-hoc*-Meldung veröffentlicht:

„M., die Immobilienholding mit Fokus auf Zentral- und Osteuropa, hat ihre bisher größte Kapitalerhöhung erfolgreich abgeschlossen. Zwischen 3. und 18.3.2005 wurden 42 Mio junger Aktien im Gesamtwert von 560 Mio € bei privaten und institutionellen Kunden platziert. Damit notieren ab heute insgesamt 96 Mio Aktien mit einem Nominalwert von 480 Mio € im amtlichen Handel an der Wiener Börse. Bezogen auf den derzeitigen Börsekurs von 13,74 € entspricht dies einer Marktkapitalisierung von über 1,3 Mrd €. ...

Die Erlöse aus der Kapitalerhöhung sollen zur Fortsetzung der erfolgreichen Expansion der M. verwendet werden. ..."

Bei den Kapitalerhöhungen im Frühjahr 2006, im Herbst 2006 und im Februar 2007 konnten ebenfalls die neu ausgegebenen Zertifikate in erheblichem Umfang nicht bei den Anlegern platziert werden. Diese Zertifikate wurden von der S. übernommen, finanziert mit Geldern der A., die Anleihen der S. zeichnete.

In den *Ad-hoc*-Meldungen zu diesen Kapitalerhöhungen wurde mitgeteilt, dass sie jeweils erfolgreich abgeschlossen und alle angebotenen Aktien bei privaten und institutionellen Investoren platziert worden seien. In der *Ad-hoc*-Meldung vom 27.2.2006 wurde sogar behauptet, aufgrund des starken Interesses von Privatanlegern und institutionellen Investoren habe die Kapitalerhöhung wegen Überzeichnung vorzeitig geschlossen werden müssen.

Der Beklagten war zu jedem Zeitpunkt bekannt, dass nicht alle Zertifikate am Markt platziert werden konnten und die Übernahmeverpflichtungen jeweils schlagend geworden waren. Dementsprechend wusste sie auch, dass die *Ad-hoc*-Meldungen falsch bzw aufgrund ihrer Unvollständigkeit irreführend waren. *De facto* wurden die *Ad-hoc*-Meldungen durch die Mitarbeiterin der Beklagten N. G. erstellt und verbreitet. Diese legte die *Ad-hoc*-Meldungen vor der Veröffentlichung dem Vorstandsvorsitzenden der Beklagten J. M. zur Genehmigung vor. Sofern dieser mit der Textierung einverstanden war, wurden die Meldungen auch veröffentlicht. N. G. war an A. *„entsendet"*, was darunter zu verstehen ist, kann nicht festgestellt werden.

Der Kläger, ein erfahrener Anleger, entnahm den *Ad-hoc*-Meldungen, dass die Kapitalerhöhungen erfolgreich verlaufen waren und zu 100 % platziert werden konnten.

Der Kläger begehrte zuletzt, die Beklagte schuldig zu erkennen, Zug um Zug gegen Rückstellung von 1.700 Zertifikaten der A. 30.053,09 € sA zu zahlen. Er stütze seinen Anspruch auf eine unzulässige Marktmanipulation iSd § 48a Abs 1 Z 2 lit c BörseG und eine Verletzung von § 48d BörseG.

Die Beklagte beantragte die Abweisung des Klagebegehrens und brachte im Wesentlichen vor, sie stehe mit dem Kläger in keinem Vertragsverhältnis und sei daher nicht passivlegitimiert. Sie habe nie Zertifikate der A. zurückgekauft und sei in deren Unternehmensentscheidungen nie eingebunden gewesen. Aktienrückkäufe durch Emittenten seien keine Seltenheit. Die *Ad-hoc*-Meldungen stammten von der Emittentin. Seien diese falsch, treffe diese der Vorwurf, nicht die Beklagte.

- Das Erstgericht gab dem Klagebegehren teilweise statt und verpflichtete die Beklagte, dem Kläger 27.801,88 € sA Zug um Zug gegen die Übergabe von 1.700 Zertifikaten zu zahlen.
- Das Berufungsgericht gab der gegen den klagsstattgebenden Teil dieses Urteils gerichteten Berufung der Beklagten Folge und wies das Klagebegehren zur Gänze ab.
- Der OGH hob das Urteil des Berufungsgerichts auf, dem er eine neuerliche Entscheidung auftrug.

Aus der Begründung des OGH:

1. ...

2. In seiner Rechtsrüge macht der Kläger geltend, dass sich die Haftung der Beklagten aus verschiedenen Rechtsgründen ableiten lasse:

a) Die Beklagte habe bei Erstellung und Veröffentlichung der wahrheitswidrigen Informationen den Tatbestand der Marktmanipulation nach § 48c BörseG erfüllt.