



# DISSERTATION

Titel der Dissertation

## **Anlegerschutz im Investmentfondsrecht**

Das Konzept des Anlegerschutzes im österreichischen  
Investmentfondsgesetz dargestellt an einem fünf-Säulen-Modell

Verfasserin

Mag. Eva-Viktoria Kwapil, MA

angestrebter akademischer Grad

Dr. der Rechtswissenschaften

Wien, im Juli 2009	
Studienkennzahl lt. Studienblatt:	A 083 101
Dissertationsgebiet lt. Studienblatt:	Rechtswissenschaften
Betreuerin / Betreuer:	o.Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher

## Inhaltsverzeichnis

Einleitung und Gang der Untersuchung .....	6
<b>Kapitel I: Der Anlegerschutz .....</b>	<b>9</b>
<i>I. Begriff.....</i>	<i>9</i>
<i>II. Der Kapitalmarkt und seine Regelungsziele .....</i>	<i>11</i>
Funktionenschutz.....	11
Individualschutz .....	12
Gründe für den Eingriff des Gesetzgebers.....	13
a) Informationsasymetrie .....	13
b) Interessenskonflikte .....	14
<i>III. Kapitalmarktrecht, Gesellschaftsrecht, Investmentfondsrecht.....</i>	<i>15</i>
<i>IV. Die Risiken des Anlegers .....</i>	<i>18</i>
<i>V. InvFG – Das Gesetz der Anleger.....</i>	<i>19</i>
<i>VI. Die fünf Säulen des Anlegerschutzes .....</i>	<i>20</i>
1) Die erste Säule: Das Substanzerhaltungsrisiko und die Regeln zu Aufsicht und Organisation.....	20
2) Die zweite Säule: Das Interessenvertretungsrisiko und die institutionelle Trennung von Verwaltung und Verwahrung.....	22
3) Die dritte Säule: Verwaltungsrisiko und Anlagepolitik .....	22
4) Die vierte Säule: Das Informationsrisiko und die Regeln zur Publizität.....	23
5) Die fünfte Säule: Das Konditionenrisiko und das Exit Recht .....	24
<b>Kapitel II: Aufsicht und Organisation .....</b>	<b>26</b>
<i>I. Einleitung - Ziel und Zweck von Aufsicht und Organisation.....</i>	<i>26</i>
<i>II. Aufsicht und Organisation im Investmentfondsrecht.....</i>	<i>27</i>
<i>III. AUFSICHT.....</i>	<i>28</i>
1) Trialismus im Aufsichtsregime: Träger der Aufsicht und Rechtsquellen .....	28
2) Die Finanzmarktaufsicht (FMA).....	29
3) Staatskommissär.....	30
4) Bankprüfer .....	31
Bankprüfer – Amtshaftungsorgan? .....	33
<i>IV. ORGANISATION.....</i>	<i>36</i>
a) Konzession: .....	36
1) Rechtsform: Einschränkung durch das InvFG.....	38
2) Satzung .....	41
3) Qualifizierte Beteiligung .....	41
4) Verbindung mit anderen Personen .....	41
5) Drittland.....	42
6) Geschäftsleiter.....	43
7) Sitz und Hauptverwaltung .....	44
8) Namensaktien –vinkulierte Anteile:.....	44
9) GmbH – Aufsichtsrat:.....	46
10) GmbH – Aufgeld besonderer Rücklage.....	46
11) Anfangskapital .....	46
12) Mündelsichere Anlage der Hälfte des Grundkapitals.....	47
13) Errichtung der Kapitalanlagegesellschaft auf unbestimmte Zeit .....	47
14) Personelle Inkompatibilitäten .....	48
15) Ordnungsgemäße Verwaltung und Buchhaltung .....	48

16) Interessenkonflikte .....	50
17) Möglichkeit des Vertriebes im Inland .....	51
b) Anzeige – und Meldepflichten/Zwangmaßnahmen .....	51

<b>Kapitel III: Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank - Die institutionelle Trennung von Verwaltung und Verwahrung</b> .....	53
<i>I. Allgemeines zur Trennung von Verwaltung und Verwahrung</i> .....	53
<i>II. Personelle Entflechtung - Gesellschaftsrechtliche Verflechtung</i> .....	54
Exkurs: Trennung der Vermögen von Fonds und Kapitalanlagegesellschaft.....	56
<i>III. Das Investmentdreieck: Anleger, Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank</i> .....	57
a) Rechtsverhältnis Kapitalanlagegesellschaft und Anleger .....	58
b) Rechtsverhältnis Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank .....	58
c) Rechtsverhältnis Depotbank und Anleger .....	59
Echter Vertrag zu Gunsten Dritter.....	59
Gesetzliches Schuldverhältnis.....	60
d) Sorgfaltspflichten und Interessenswahrung .....	61
Wahrung der Sorgfalt .....	61
Wahrung der Interessen - Interessenkonflikte .....	63
<i>IV. Aufgaben der Kapitalanlagegesellschaft</i> .....	65
1) Die Verwaltung des Kapitalanlagefonds .....	65
2) Stimmrechtsausübung durch die Kapitalanlagegesellschaft.....	68
3) Miteigentum und Anteilscheine .....	70
4) Gewinnausschüttung.....	71
5) Rechnungslegung .....	71
Zustimmungspflichtige Geschäfte.....	72
<i>V. Die Depotbank</i> .....	72
1) Kreditinstitut und staatliche Aufsicht.....	72
2) Aufgaben der Depotbank.....	73
a) Verwahrung, Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine.....	73
b) Unterfertigung der Anteilscheine .....	74
c) Fondskonten .....	75
d) Transparenz : Veröffentlichung des Ausgabe- und Rücknahmepreises .....	75
e) Aktienbuch .....	77
f) Auszahlung des Anteils/Gewinnanteil .....	77
g) Auflegung des Rechenschaftsbericht.....	77
h) Fondsbestimmungen .....	78
i) Aufwendungen und Vergütungen .....	78
j) Verwaltung durch die Depotbank.....	79
k) Exszindierungsklage .....	79
Haftung der Depotbank.....	81
Haftung der Kapitalanlagegesellschaft.....	82

<b>Kapitel IV: Die Anlageverwaltung</b> .....	83
<i>I. Die Anlageverwaltung</i> .....	83
<i>II. Prinzipien der Veranlagung</i> .....	84
1) Risikostreuung .....	84
2) Fremdverwaltung .....	86
3) Kollektivanlage .....	86
<i>III. Rechtliche Grundlagen der Anlageverwaltung</i> .....	87
1) Der Investmentvertrag.....	87
2) Fondsbestimmungen: Grenzen jedes einzelnen Fonds.....	91

Änderung der Fondsbestimmungen.....	94
Mindestinhalt .....	95
<i>IV. Verfügungsbeschränkungen und Anlagegrenzen</i> .....	96
1) Verfügungsbeschränkungen: Der Rahmen des rechtlichen Könnens .....	96
Verstoß gegen die Verfügungsbeschränkungen.....	100
2) Die Veranlagungsbestimmungen: Die Anlage gemäß den gesetzlichen Grenzen- rechtliches Dürfen .....	101
a) Allgemeines .....	101
b) Anlagegegenstände .....	103
c) Börsengängigkeit/geregelter Markt .....	106
d) Veranlagungsgrenzen.....	107
Begrenzungen, die sich am Fondsvermögen orientieren.....	108
Begrenzungen nach dem Grundkapital der ausstellenden Gesellschaft .....	112
Überschreiten der Anlagegrenzen .....	114
<b>Kapitel V: Publizität in der Form des Prospekts</b> .....	116
<i>I. Die Einbettung der Prospektpflicht in die kapitalmarktrechtlichen Informations- pflichten</i> .....	116
1) Vormarsch der Kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten .....	116
2) Der Prospekt – zentrale schriftliche Informationunterlage.....	117
<i>II. Informationsbedarf im Investmentfondsrecht</i> .....	120
<i>III. Prospektpflicht nach dem Investmentfondsgesetz</i> .....	122
1) Allgemeines .....	122
2) Fundiertes Urteil.....	123
3) Der vollständige Prospekt.....	124
4) Mindestangaben und Doppelung: Das Verhältnis des vollständigen Prospekts zu den Fondsbestimmungen.....	125
5) Der vereinfachte Prospekt (Anlage E Schema E) .....	126
6) Zusammenfassung: Die wichtigsten Informationen des vollständigen und des vereinfachten Prospekts .....	126
7) Die Aktualisierungspflicht des Prospekts.....	129
8) Zugänglichmachung und Hinterlegung .....	130
9) Der Verweis im Prospekt auf die Fondsbestimmungen - Einwand aus Gesichtspunkt des Anlegerschutzes .....	131
10) Rücktritt - Fehlende Prospektveröffentlichung.....	132
11) Rücktritt - Fehlerhafter Prospekt.....	134
<b>Kapitel VI: Prospekthaftung</b> .....	137
<i>I. Einleitung</i> .....	137
<i>II. Begründung der allgemein bürgerlichen Prospekthaftung – Historischer Abriss</i> .....	139
<i>III. Haftungsverbund und Anspruchsberechtigte</i> .....	142
1) Kapitalanlagegesellschaft .....	142
2) Emissionsbank .....	144
Einfacher Anlagevermittler.....	145
Qualifizierter Anlagevermittler.....	145
3) Prospektprüfer.....	146
4) Sonstige, für die Prospekterstellung verantwortliche Personen.....	146
Exkurs : Besonderer Vertrauensstatbestand .....	146
5) Anspruchsberechtigte .....	148
<i>IV. Schadenersatz</i> .....	148
1) Schaden.....	148

2) Kausalität und Adäquanz – Zulässigkeit des Anscheinsbeweises?	149
3) Rechtswidrigkeit	152
4) Verschulden und Beweislastumkehr	152
5) Schadenseintritt, Verjährung und Wertermittlung des Schadens	154
<i>V. Durchsetzung der Haftungsansprüche</i>	157
1) Kuratorengesetz – Analogie	158
2) Verbandsklage	158
3) Musterprozess	159
4) Sammelklage- Instrument durch Rechtsfortbildung	160
Rechtslage nach dem Wortlaut des Gesetzes	161
Teleologische Reduktion durch den OGH	162
5) Quota litis und der Prozessfinanzierer	163
6) UWG	163

<b>Kapitel VII: Exit - Der Ausstieg aus dem Fonds durch den Anteilscheinhaber oder durch die Kapitalanlagegesellschaft</b>	165
<i>I. Der Ausstieg des Anlegers - jederzeitiges Rückgaberecht</i>	165
1) Offene Fonds	166
2) Aufhebung der Miteigentumsgemeinschaft	167
3) Rücknahme nach § 10 InvFG - Rechtsfolgen	168
4) Rücknahmepreis	169
5) Sistierung	170
<i>II. Beendigung der Verwaltung durch die Kapitalanlagegesellschaft</i>	172
1) Ordentliche Kündigung	172
2) Außerordentliche Kündigung	173
3) Konzessionsverlust - Konkurs	174
4) Organschaftlicher Beschluss der Auflösung	174
Verwaltung durch die Depotbank	175
<i>III. Abwicklung durch die Depotbank</i>	176
<i>IV. Umstrukturierungsmaßnahmen: Übertragung ohne Kündigung</i>	177
Zusammenfassung	179
Conclusio	191
Literaturverzeichnis	197
Verzeichnis der österreichischen Judikatur	206
Curriculum vitae	209
Abstract	211

## **Einleitung und Gang der Untersuchung**

Das österreichische Investmentfondsgesetz gilt als Gesetz, welches für den Kleinanleger konzipiert wurde. Auch der Laie, der nicht besonders erfahrene Anleger, der über kein großes Anlagekapital verfügt, sollte die Möglichkeit haben den Kapitalmarkt zu nutzen. Durch die besondere Konzeption von Investmentfonds und die gesetzlichen Regelungen zum Schutz der Anleger ist dies möglich.

Bei der Anlage in Investmentfonds wird das Kapital vieler Anleger in eine Vielzahl von Kapitalmarktprodukten veranlagt, welche im Fondsvermögen, einem Sondervermögen, zusammengefasst sind. Es handelt sich um eine standardisierte, kollektive Form der Vermögensverwaltung. Im Vergleich zur kostenintensiven individuellen Vermögensverwaltung können die entstehenden Kosten auf die Vielzahl der Anleger aufgeteilt werden. Eine Kostenreduktion kann erreicht werden. Die Vielzahl der Anleger macht es möglich, sich auch mit nur einem geringen Investitionskapital den Kapitalmarkt zu nutzen.

Die Vermögensverwaltung erfolgt eigenständig durch eine Kapitalanlagegesellschaft die durch ihre spezialisierte Tätigkeit dem unerfahrenen Anleger ein professionelles Fondsmanagement bieten kann. Die Kapitalanlagegesellschaft agiert hier ohne Mitsprache des einzelnen Anlegers, sie hat das InvFG, insbesondere die Veranlagungsbestimmungen, sowie die Regelungen, die sie selber in den Fondsbestimmungen und in den Prospekten getroffen hat, einzuhalten. Weiters hat die Vermögensverwaltung zwingend nach dem Grundsatz der Risikostreuung zu erfolgen, dh das Fondsvermögen muss in einem ausgewogenen Risikoverhältnis zusammengesetzt sein. Wertverluste einzelner Titel sollen so im gesamten Fondsvermögen besser ausgeglichen werden.

Die fehlenden Mitspracherechte der Anleger gehen mit der Eigenständigkeit der Kapitalanlagegesellschaft einher und machen die Anlage in Investmentfonds zu einem reinen Investitionsprodukt. Die Miteigentumsgemeinschaft der Anleger am Sondervermögen ist lediglich vermögensrechtlich ausgestaltet, dh es bestehen keine typischen Mitspracherechte. Die Einflussnahme des Anlegers beinhaltet nur die Entscheidung die Anlage zu kaufen, sowie diese auch wieder abzustoßen. Diese Beschneidung der Mitspracherechte ermöglicht der Kapitalanlagegesellschaft flexibel auf die Dynamik des Kapitalmarktes zu agieren und das Fondsmanagement nach ihren Vorstellungen durchzuführen.

Diese Komponenten sind die Grundpfeiler des Investmentgeschäfts, die es dem Kleinanleger ermöglichen den Kapitalmarkt zu nutzen, aber gleichzeitig ergänzende Schutzinstrumente der Anleger erfordern.

Im österreichischen InvFG ist dies umfassend geschehen. Die Zulassung als Kapitalanlagegesellschaft ist konzessionsrechtlich reguliert, folglich kann nicht jeder die Anlage in Investmentfonds anbieten. Auch für den laufenden Geschäftsbetrieb untersteht die Kapitalanlagegesellschaft, die ein spezialisiertes Kreditinstitut ist, einem umfassenden Aufsichtsregime. Darüberhinaus kann die Kapitalanlagegesellschaft nicht alleine agieren, sie ist auf die Mitarbeit der Depotbank angewiesen, die ihr als Kontrollinstitut mit eigenem Aufgabenbereich zur Seite gestellt ist.

Das Fondsmanagement kann von der Kapitalanlagegesellschaft nicht nach freiem Belieben gestaltet werden, vielmehr hat sie die gesetzlichen Anlagebestimmungen zu beachten, die zum Schutz des Anlegers eine bestimmte Anlagepolitik vorgeben. Der schon erwähnte Grundsatz der Risikostreuung ist hier oberstes Gebot.

Das Gesetz ermöglicht dem Anleger weiters, dass er eine fundierte Anlageentscheidung treffen kann. Dies durch die Verpflichtung der Kapitalanlagegesellschaft vor ihrem Angebot einen Prospekt zu veröffentlichen, der schriftliche Informationsunterlage ist.

Überdies ist die Kapitalanlagegesellschaft verpflichtet die Anteilscheine jederzeit zurückzunehmen. Dem Anleger wird damit eine liquide Anlage und ein unkomplizierter Weg der Lösung der Investmentbeziehung geboten.

Die vorliegende Arbeit beleuchtet die Ausgestaltung des Anlegerschutzes, ausgehend von den erwähnten, wesentlichen Komponenten. Es geht hierbei um das Konzept des Anlegerschutzes im österreichischen Investmentfondsgesetz, folglich werden beispielsweise die Qualitätsstandards der österreichischen Investmentfondsbranche, die eine freiwillige Selbstregulierung der österreichischen Investmentfondsbranche sind, nicht in die Betrachtung einbezogen. Weiters werden nur die Regelungen beachtet, die sich auf österreichische Kapitalanlagegesellschaften und deren Fonds beziehen, der Vertrieb von Fondsanteilen ausländischer Kapitalanlagegesellschaften wird nicht diskutiert. Die Arbeit orientiert sich an den Bestimmungen für Publikumsfonds, unbeachtet bleiben die Regelungen für Spezialfonds. Bei Publikumsfonds handelt es sich um Fonds, die sich an das breite Anlegerpublikum richten und dementsprechend ausgestaltet sind. Spezialfonds hingegen haben einen von vornherein bestimmten Anlegerkreis. Gem § 1 Abs 2 InvFG dürfen die Anteilsscheine des Sondervermögens von nicht mehr als zehn Anteilsscheininhabern gehalten werden, die der Kapitalanlagegesellschaft bekannt sein müssen und überdies keine natürlichen Personen sein dürfen. Ins Auge gefasst sind damit institutionelle Anleger, wie beispielsweise Versicherungen oder Pensionskassen, die Vermögen zu verwalten haben ohne über ein

eigenes Portfolio-Management zu verfügen. Die (zumindest teilweise) unterschiedliche Behandlung von Publikums- und Spezialfonds liegt in der Annahme, dass die institutionellen Anleger über entsprechendes Fachwissen verfügen sowie im überschaubaren Kreis der beteiligten Personen. Bei Spezialfonds kann folglich auf diverse Schutzvorschriften zugunsten individueller Vereinbarungen verzichtet werden, unter anderem ist kein Prospekt zu erstellen (§ 6 Abs 7 InvFG). Da es in dieser Arbeit aber gerade um Schutz des Anlegers geht, werden die Spezialfonds nicht diskutiert.

Das Kapitel I widmet sich dem Begriff des kapitalmarktrechtlichen Anlegerschutz, zeigt die Komponenten des Individual- und des Funktionenschutzes, die Berührungspunkte zum Gesellschaftsrecht auf und versucht die Risiken, denen der Anleger bei seiner Anlage unterliegt, zu beschreiben. Entsprechend dieser Risiken werden fünf Säulen herausgearbeitet, die jeweils die Normen des Investmentfondsrechts zusammenfassen. Die einzelnen Säulen werden in den Kapitel II bis Kapitel VII umfassend dargestellt. Durch die detaillierte Auseinandersetzung mit den einzelnen Normen soll eine Gesamtaussage über das Konzept des Anlegerschutzes im Investmentfondsrecht getroffen werden können. Die Zusammenfassung bietet einen Überblick über die wesentlichen Erkenntnisse. Die Schlussfolgerung soll die erlangten Erkenntnisse durch eine Gegenüberstellung mit anderen Veranlagungsformen abschließend untermauern.

# Kapitel I: Der Anlegerschutz

## I. Begriff

„Anlegerschutz ist ein wirtschafts- und rechtspolitisches Prinzip,“ so lauten die ersten Zeilen des Handwörterbuchs von *Gierke/Steiner*<sup>1</sup> bezüglich der Definition des Begriffs „Anlegerschutz.“ Im Rahmen des Anlegerschutzes geht es um das Zusammenwirken zweier Bereiche, nämlich der Bereiche der Wirtschaft und des Rechts. Die Verwendung des Wortes Prinzip macht deutlich, dass der Anlegerschutz ein allgemeiner Rechtsgedanke ist, der als Leitfaden für eine weitere Konkretisierung relevanter Normen oder durch die Rechtsprechung heranzuziehen ist, Entscheidungen für den Einzelfall können grundsätzlich aus Rechtsprinzipien nicht unmittelbar gewonnen werden.<sup>2</sup> Doch lassen sich verschiedene Konkretisierungsstufen unterscheiden, beginnend als besonderer Ausprägung einer Rechtsidee, können sich Rechtsprinzipien letztendlich bis hin zu einer unmittelbar anwendbaren Regel verdichten.<sup>3</sup> War der kapitalmarktrechtliche Anlegerschutz früher reine Idee, so hat er Konkretisierungsstufen durch die Lehre und Rechtsprechung durchlaufen und sich - wie *Fleischer* es im Gutachten zum 64. Deutschen Juristentag beschrieben hat - von einem „rechtspolitischen Reformprogramm“ zu einem Rechtsprinzip mit Eigenwert gewandelt.<sup>4</sup> Es werden nun nicht mehr nur Ziele beschrieben, sondern tatsächlich Rechte gewährt.<sup>5</sup>

Allgemein wird der Begriff des Anlegerschutz so verstanden, dass er sowohl den Funktionenschutz des Kapitalmarktes als auch den Individualschutz erfasst, und es somit sowohl überindividuelle (Schutz der Anlegergemeinschaft in ihrer Gesamtheit) als auch individuelle Aspekte des Anlegerschutzes (Schutz des einzelnen Anlegers) gibt. Der direkte

---

<sup>1</sup> *Gierke/Steiner*, Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens<sup>2</sup> (1995).

<sup>2</sup> *Canaris/Larenz*, Methodenlehre der Rechtswissenschaft<sup>3</sup> (1999) 307; *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken. Gesellschafts-, bank-, und börsenrechtliche Anforderungen an das Beratungs- und Verwaltungsverhalten der Kreditinstitute (1982) 288; *Mehring*, Das allgemeine kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsprinzip (2007) 17f; aA *Weber*, Kapitalmarktrecht. Eine Untersuchung des österreichischen Rechts und des Europäischen Gemeinschaftsrechts (1999) 389, der aber von einem anderen Begriff des Anlegerschutzes ausgeht.

<sup>3</sup> *Canaris/Larenz*, Methodenlehre der Rechtswissenschaft<sup>3</sup> 302, 307.

<sup>4</sup> *Fleischer*, Empfiehlt es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt – und Börserecht neu zu regeln?, Gutachten F für den 64. Deutschen Juristentag (2002) F 20; siehe auch *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht, Band I (2005) § 1 Rz 19; *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung (2005) 108.

<sup>5</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht, § 1 Rz 19

Schutz der Individualinteressen wird jedoch nur durch einen relativ kleinen Teil der kapitalmarktrechtlichen Normen abgedeckt.

Wenn streng zwischen dem überindividuellen Anlegerschutz und dem Schutz von Individualinteressen unterschieden wird, wie beispielsweise bei *Kümpel*, dann um klar zustellen, dass eine Norm, welche das Anlegerpublikum schützt, sprich die Gesamtheit, sich zwar rechtsreflexiv auch zu Gunsten des einzelnen Anlegers und dessen individuellen Interessen auswirken kann, deswegen aber noch nicht alle funktionsschützenden Normen als Schutzgesetze – mit der Folge eines Schadenersatzanspruchs - aufgefasst werden können.<sup>6</sup> Umgekehrt aber muss man feststellen, dass Regelungen, die scheinbar nur den Interessen des einzelnen Anlegers dienen, ebenso zur ökonomischen Effizienz der Kapitalmärkte insgesamt beitragen.<sup>7</sup>

Es wird deutlich, dass die Bereiche des Anlegerschutzes nicht streng abgrenzbar sind, da eine starke Wechselbeziehung und Durchdringung zwischen ihnen besteht.<sup>8</sup> Der Individualschutz ist wesentlicher Teil des Funktionenschutzes<sup>9</sup>, zwischen den Bereichen handelt es sich eher um eine „theoretische Bruchlinie“<sup>10</sup>, da das Funktionieren beider Bereiche und deren harmonisches Zusammenwirken notwendige Voraussetzung für den Kapitalmarkt ist. *Hopt* prägte den Begriff des „janusköpfigen Anlegerschutz“ um auszudrücken, dass Anlegerschutz sozialpolitisch wie wirtschaftspolitisch motiviert ist.<sup>11</sup> Funktionenschutz und Individualschutz sind die zwei Seiten derselben Medaille, beide zielen darauf ab, die Institutionen des Kapitalmarktes leistungsfähig zu halten und einen reibungslosen Ablauf zu gewähren.<sup>12</sup>

Das Prinzip des kapitalmarktrechtlichen Anlegerschutzes<sup>13</sup> ist – wie das Kapitalmarktrecht<sup>14</sup> selbst – relativ jung.<sup>15</sup> Ins besondere Blickfeld rückte das Thema Anfang der siebziger Jahre,

---

<sup>6</sup> *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 8.205 ff, vielmehr ist jede einzelne Norm darauf hin zu untersuchen, ob sie einen (gewollten) Individualschutz bezweckt und sohin als Schutzgesetz aufgefasst werden kann.

<sup>7</sup> *Kiel*, Internationales Kapitalanlegerschutzrecht. Zum Anwendungsbereich kapitalanlegerschützender Normen im deutschen, europäischen und US-amerikanischen Recht (1994) 8.

<sup>8</sup> *Kiel*, Internationales Kapitalanlegerschutzrecht 9.

<sup>9</sup> *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht (2002) Rz 1.37.

<sup>10</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 1 Rz 18.

<sup>11</sup> *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 47; ebenso *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 8.178;

*Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht Rz 1.38; *Kiel*, Internationales Kapitalanlegerschutzrecht 9.

<sup>12</sup> *Hopt*, Kapitalanlegerschutz 336; *Sethe*, Anlegerschutz 5; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 1 Rz 18;

*Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 8.174.

<sup>13</sup> Der Begriff des Anlegerschutzes an sich hat eine lange Tradition und lässt sich bis ins 14. Jahrhundert verfolgen, hat aber verständlicherweise mit der heutigen Ausgestaltung in kapitalmarktrechtlicher Form nicht viel gemein, *Kiel*, Internationales Kapitalanlegerschutzrecht 3; eine eingehende Untersuchung der historischen Entwicklung bietet: *Sethe*, Anlegerschutz 208ff.

<sup>14</sup> Das Kapitalmarktrecht gilt nach wie vor als erklärungsbedürftiger Begriff, *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 1 Rz 1.

als am „grauen Kapitalmarkt“<sup>16</sup>, dem unregulierten Bereich des Kapitalmarktes, vermehrt Publikumsgesellschaften auftraten, deren Anteile vor allem als steuerbegünstigte Anlagen an eine Vielzahl von Marktteilnehmern verkauft wurden.<sup>17</sup> Der Begeisterung ob dieser Anlageform folgten bald Missstände und schließlich Vertrauenseinbrüche, die Regulierung in Form des Gesellschaftsrechts erwies sich als ungenügend.<sup>18</sup> Eine Konsequenz war die Herausbildung der zivilrechtlichen Prospekthaftung, die durch die höchstrichterliche Judikatur rechtsfortbildend geschaffen wurde (siehe Kapitel VI). Die Erkenntnis, dass die Regelung des Anlegerschutzes über das Gesellschaftsrecht unzureichend ist, trug wesentlich zur Herausbildung des Kapitalmarktrechts als eigenes Rechtsgebiet bei. Die Besonderheiten des Kapitalmarktes verlangen nach speziellen, auf den Markt abgestimmten Normen, um den Anlegern tatsächlich den notwendigen Schutz zu gewähren.

## II. Der Kapitalmarkt und seine Regelungsziele

Die Normen des Kapitalmarktes sind dem Schutz der Funktionsfähigkeit und dem Individualschutz verhaftet. In Gestalt des zweifach verfolgten Präventivschutzes wird die primäre Zielrichtung des Kapitalmarktrechts beschrieben, dessen einzelne Komponenten nun umrissen werden sollen.

### Funktionenschutz

Das Postulat des Funktionenschutzes hat einen wesentlichen Zweck, welcher sich als öffentliches Interesse an effizienten und funktionsfähigen Märkten beschreiben lässt.<sup>19</sup> Dieses öffentliche Interesse ist auch Grund dafür, dass die Etablierung bzw. Erhaltung funktionierender Kapitalmärkte eine staatliche Aufgabe ist und die regulativen Eingriffe des Gesetzgebers in eine freie Marktwirtschaft gerechtfertigt sind.<sup>20</sup> Effiziente, funktionierende Kapitalmärkte sind Voraussetzung für die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft. Sie erfüllen die sogenannte allokativen Funktion, die Steuerungsfunktion des Kapitalmarktes, welche danach trachtet, dass anlagefähiges Geld dorthin fließt, wo es am dringendsten

---

<sup>15</sup> Das Kapitalmarktrecht wird seit ca. 2 Jahrzehnten als selbständiges Rechtsgebiet anerkannt, *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 1 Rz 13.

<sup>16</sup> *Hopt*, Inwieweit empfiehlt sich eine allgemeine gesetzliche Regelung des Anlegerschutzes? (dargestellt unter besonderer Berücksichtigung der Publikumspersonengesellschaften, namentlich der Abschreibungsgesellschaften und geschlossenen Immobilienfonds), Gutachten G für den 51. Deutschen Juristentag (1976) G 26.

<sup>17</sup> *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 28.

<sup>18</sup> *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 10;

<sup>19</sup> *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht Rz 1.37.

<sup>20</sup> *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 8.178; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht, Band I § 1 Rz 15.

gebraucht und am ertragreichsten eingesetzt werden kann.<sup>21</sup> Aus volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten bedeutet dies noch konkreter, dass eine Umschichtung der Ersparnisse privater Haushalte in Kapital, welches für unternehmerische Investitionen zur Verfügung gestellt wird, stattfindet.<sup>22</sup> Illustriert werden kann diese Funktion auch durch den Strukturwandel in der Altersvorsorge. Da die Last der Altersvorsorge (unter anderem) durch die Überalterung der Gesellschaft für den Staat als Sozialversicherungsträger alleine nicht mehr tragbar ist, ergibt sich eine notwendige Entlastung und Ergänzung durch Nutzbarmachung der Ressourcen des Kapitalmarktes.<sup>23</sup>

Ein effizienter Kapitalmarkt bedingt weiters, dass die Grundvoraussetzungen für einen funktionierenden Markt geschaffen sind und ein weitgehend ungehinderter Zugang der Marktteilnehmer besteht (institutionelle Funktionsfähigkeit).<sup>24</sup> Der Zugang bemisst sich wesentlich nach der Liquidität des Marktes, also nach seiner Aufnahmefähigkeit und ob er über vielfältige, verkehrsfähige Anlagetitel verfügt, dadurch wird die notwendige Tiefe und Breite des Marktes hergestellt.<sup>25</sup> Ein anderer wesentlicher Punkt ist die Kostenbelastung für die Akteure des Kapitalmarkts, zu hohe Kosten werden bestimmten Personen den Zugang verwehren, bzw aufgrund der wirtschaftlichen Unvernünftigkeit unterbleiben, umgekehrt steigern geringe Kosten die Akzeptanz und somit die Nutzung der gebotenen Möglichkeiten. Nicht vermeidbare Kosten sind dort aufzuerlegen wo sie am besten vermieden oder reduziert werden können (operationale Funktionsfähigkeit).<sup>26</sup>

Die vielfältigen Funktionen des Kapitalmarktes welche in öffentlichem Interesse liegen, erfordern rechtliche Rahmenbedingungen um die wirtschaftspolitische Ordnungsfunktion gewährleisten zu können.

## **Individualschutz**

Die Schutzbedürftigkeit des Anlegers – der Individualschutz - ist eng gekoppelt an seine Interessen und den Umstand, dass er auf die Durchsetzung dieser Interessen weitgehend keinen Einfluss hat. Die Interessen der Anleger beziehen sich darauf, eine sachgerechte

---

<sup>21</sup> *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht (2002) Rz 1.40; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 1 Rz 21.

<sup>22</sup> *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 47; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 8.202.

<sup>23</sup> *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 8.181; *Sethe*, Anlegerschutz 111; *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung (2006) 423.

<sup>24</sup> *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht Rz 1.43; *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 49f.

<sup>25</sup> *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 8.185; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 1 Rz 23; *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht Rz 1.43.

<sup>26</sup> *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 8.197; *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht Rz 1.42; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 1 Rz 22; *Sethe*, Anlegerschutz 109.

Anlageentscheidung zu treffen, die Erhaltung der Substanz der erworbenen Vermögensanlage, dass diese einen Ertrag bringt und schließlich dass die Anlage ausreichend liquide ist.<sup>27</sup> Realität ist, dass der Anleger, der größtenteils kein Finanzexperte, sondern eher als Laie zu bezeichnen ist, in eine Vermögensanlage investiert, deren Sicherheit und Ertragsaussicht nur schwer zu beurteilen ist und deren Verwaltung durch Personen oder Institute erfolgt, auf die der Anleger keinen Einfluss hat (Fremdverwaltung). Die Durchsetzung dieser Interessen würde grundsätzlich dem einzelnen Anleger aufgrund der Vertragsautonomie obliegen. Mit dem Verweis auf die zivilrechtliche Vertragfreiheit findet man aber im kapitalmarktrechtlichen Bereich kein Auslangen, da das Zivilrecht von einer Gemeinschaft mit Personen ausgeht, die mit gleichen Chancen ausgestattet sind,<sup>28</sup> was gerade am Kapitalmarkt nicht gegeben ist. Auf die hier beschriebenen Komponenten des Individualschutzes bezieht man sich sehr deutlich bei der Einteilung der Anlegerrisiken (siehe S. 18).

### **Gründe für den Eingriff des Gesetzgebers**

Wie eben erwähnt ist das Regulativ der Privatautonomie, der Vertragsfreiheit, im Bereich des Kapitalmarktrechts als nicht ausreichend zu qualifizieren.<sup>29</sup> Eingriffe des Gesetzgebers sind erforderlich, insbesondere aufgrund zweier am Kapitalmarkt präsenter Phänomene: einerseits der, zwischen den Marktteilnehmern bestehenden Informationsasymmetrie, und andererseits den vielfältigen Interessenskonflikten, die aufgrund der komplexen Markt- und Vertragsbeziehungen, bestehen.<sup>30</sup>

#### **a) Informationsasymmetrie**

Die am Kapitalmarkt erwerbbaaren Güter sind Vertrauensgütern, die man vor Vertragsabschluss schwer auf ihre Werthaltigkeit überprüfen kann.<sup>31</sup> Es besteht ein Informationsgefälle zwischen den Marktteilnehmern, welches sich vor allem auf die genaue Gestaltung des Produkts und die Beurteilung der Ertragsaussicht bezieht<sup>32</sup> und nicht durch den Anleger ausgeglichen werden kann. Es handelt sich um sogenannte „verborgene

---

<sup>27</sup> *Schwark*, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht (1979) 11; *Hopt*, Kapitalanlegerschutz 335.

<sup>28</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen. Der Anleger im Handlungs-dreieck von Vertrag, Verband und Markt (2001) 12.

<sup>29</sup> *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 59; *Schwark*, Anlegerschutz 98.

<sup>30</sup> *Fleischer*, Gutachten F für den 64. DJT, F 23; *Kalss*, Anlegerinteressen 13; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht, § 1 Rz 15.

<sup>31</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 164; *Fleischer*, Gutachten F für den 64. DJT, F23; allgemein *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht (2001) 118 ff.

<sup>32</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 165.

Informationen<sup>33</sup> die dem Informationsinhaber einen Wissensvorsprung gegenüber dem, in der Regel „nicht-wissenden“, Anleger verschaffen und ihn letztlich zum „Insider“ machen. Dieses Ungleichgewicht an Information kann im kapitalmarktrechtlichen Bereich nicht durch natürliche Marktmechanismen<sup>34</sup> ausgeglichen werden, vielmehr würde die Folge zentrales Marktversagen sein.<sup>35</sup> Asymetrische Informationsverteilung und Intransparenz führen zu Wettbewerbsverzerrungen, schlechter Qualität der Produkte<sup>36</sup> und letztlich dazu, dass die Schlecht-Informierten den Markt verlassen, die Mittel abgezogen werden und der Markt folglich zusammenbricht.<sup>37</sup> Der einzelne Anleger ist somit auf eine hinreichende Informationsversorgung angewiesen, die Anlageentscheidung soll er in Kenntnis aller für ihn relevanten Faktoren treffen.<sup>38</sup> Der Schutz des Einzelnen durch Information wirkt sich nach dem Akerlofmodell<sup>39</sup> zugunsten der Funktionsfähigkeit des gesamten Marktes aus, bzw bestehen deutliche Wechselwirkungen.

## **b) Interessenskonflikte**

Der Kapitalmarkt ist dadurch gekennzeichnet, dass seine vielen Marktteilnehmer in gegenseitiger Aktion zueinander stehen. Der klassische Vertragsabschluss, der lediglich zwei Teilnehmer betrifft, ist selten zu finden, die Realität ist vielmehr so, dass Emittenten, Finanzintermediäre und Anleger durch komplexe Vertragsbeziehungen verbunden sind, die ihrerseits Interessenskonflikte hervorrufen können.<sup>40</sup> Durch bestimmte Konstruktionen, wie beispielsweise der Fremdverwaltung, die bei Investmentfonds typisch ist und mit einer gänzlichen Übertragung der Verfügungsbefugnisse einhergeht, wird das Interessensvertretungsrisiko weiter verschärft,<sup>41</sup> vor allem dadurch, dass der Kleinanleger im Regelfall einem ungleich „stärkeren“ Vertragspartner gegenübersteht.<sup>42</sup>

Setzt man die oben beschriebene Informationsasymetrie und die Annahme der principal-agent Theorie, dass die Akteure des Marktes die individuelle Nutzenmaximierung opportunistisch

---

<sup>33</sup> *Heinze*, Europäisches Kapitalmarktrecht 14.

<sup>34</sup> Siehe hierzu *Fleischer*, Gutachten F für den 64. DJT, F 41.

<sup>35</sup> *Heinze*, Europäisches Kapitalmarktrecht – Recht des Primärmarkts (1999) 15.

<sup>36</sup> siehe hierzu das berühmte Akerlof-Modell „Market for Lemons“, *Akerlof*, Quarterly Journal of Economics 84 (1970) 488; *Heinze*, Europäisches Kapitalmarktrecht 15;

<sup>37</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht, Band I § 1 Rz 16.

<sup>38</sup> *Fleischer*, Gutachten F für den 64. DJT, F 23; *Veltmann*, Instrumente des Anlegerschutzes im Investmentrecht (2007) 11.

<sup>39</sup> Siehe FN 36.

<sup>40</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 1 Rz 17; zum Thema der komplexen Vertrags,- und Marktbeziehungen am Kapitalmarkt siehe insbesondere die Habilitationsschrift von *Kalss*, Anlegerinteressen (mit dem schon angeführten Untertitel: Der Anleger im Handlungs-dreieck von Vertrag, Verband und Markt, 2001).

<sup>41</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 84f.

<sup>42</sup> *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 62; *Schwark*, Anlegerschutz 98.

verfolgen, in Relation zu den am Kapitalmarkt ständig inhärenten Interessenskonflikte, so verdichtet sich der „Konflikt“ zu einer konkreten Gefährdung für den Anleger.<sup>43</sup>

### III. Kapitalmarktrecht, Gesellschaftsrecht, Investmentfondsrecht

Aufbauend auf der oben ausgeführten Erkenntnis, dass der Individualschutz ein Teilaspekt des Funktionenschutzes ist und als solcher den gerade beschriebenen Kardinalproblemen des Kapitalmarktes begegnen muss (Informationsasymetrie, Interessenskonflikte) forderte *Schwark* schon in seiner Habilitationsschrift „Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht“<sup>44</sup> von 1979, die Entwicklung eines effizientes kapitalmarktrechtliches Ordnungssystem, statt der Weiterentwicklung des Anlegerschutzgedankens im Gesellschaftsrecht.<sup>45</sup> Doch können die Bereiche Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht nicht als grundsätzlich getrennte, voneinander losgelöste Bereiche verstanden werden. Zwischen diesen Bereichen gibt es deutliche Überschneidungen.<sup>46</sup> Im Investmentfondsrecht begegnen sich Schutzinstrumente des Gesellschaftsrecht und des Kapitalmarktrechts, da hier die Abgrenzung zwischen diesen Bereichen durch die spezifische Ausgestaltung der rechtlichen Beziehungen im Investmentfondsverhältnis stark verwischt wird.

Gemeinhin als das Abgrenzungskriterium zwischen Kapitalmarkt-, und Gesellschaftsrecht wird die Rechtsformspezifität im Gesellschaftsrecht und die Funktionsbezogenheit des Kapitalmarktrechts genannt.<sup>47</sup> Während das Gesellschaftsrecht die einzelne Rechtsform in den Mittelpunkt der Regulierung stellt, will das Kapitalmarktrecht rechtsformübergreifend den Kapitalmarkt und seine Funktionen organisieren. Das Kapitalmarktrecht versteht den Anleger als jemanden, der weitgehend anonym, bzw selbständig am öffentlichen Markt agiert, das Gesellschaftsrecht hingegen sieht seinen Anleger in einen Verband eingegliedert.<sup>48</sup> Geschützt wird der „gesellschaftsrechtliche Anleger“ in seiner Stellung als Verbandsmitglied, durch den sogenannten

---

<sup>43</sup> *Veltmann*, Instrumente des Anlegerschutzes 15.

<sup>44</sup> *Schwark*, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht. Entwicklungslinien, Prinzipien und Fortbildung des Anlegerschutzes, zugleich ein Beitrag zur Überlagerung bürgerlich-rechtlicher Regelung und gewerbepolizeilicher Überwachung durch Wirtschaftsrecht (1979).

<sup>45</sup> *Schwark*, Anlegerschutz 72, 99, 153, 245, 272.

<sup>46</sup> *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht Rz 13.26.

<sup>47</sup> *Schwark*, Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, in FS Stimpel (1985) 1092; *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht Rz 13.24.

<sup>48</sup> Je nach Gesellschaftsform variiert die Personen-, bzw die Kapitalbezogenheit und demnach auch, ob der Anleger anonym oder bekannt ist; weiters gilt, je stärker die Gesellschafter ihre Beteiligung als Kapitalanlage betrachten, desto mehr tritt ihre Stellung im Verband in den Hintergrund; *Schwark*, Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, in FS Stimpel, 1090, 1095.

gesellschaftsrechtlichen Innenschutz.<sup>49</sup> Der „kapitalmarktrechtliche Anleger“ wird hingegen gegen die Gefahren, die der Kapitalmarkt, als öffentlicher Markt, mit sich bringt (zB. Marktmissbrauch, Minderheitennachteile) von außen geschützt (kapitalmarktrechtlicher Außenschutz).<sup>50</sup> Dieser Schutz ist vor allem dann notwendig, wenn dem Anleger eine Benachteiligung von Dritten droht, die nicht in einer verbandsrechtlichen Bindung mit dem Anleger stehen.<sup>51</sup>

Weiters garantiert das Kapitalmarktrecht ein konstantes Schutzniveau, da es rechtsformübergreifend zwingend ist.<sup>52</sup> Das Gesellschaftsrecht hingegen ist als rechtsformbezogenes Organisationsrecht dispositiv ausgestaltet und ermöglicht eine flexible Gestaltung.<sup>53</sup> Davon auszunehmen sind die aktienrechtlichen Regelungen, die der gesetzlich reglementierten Satzungsstrenge unterliegen, und dem Umstand Rechnung tragen, dass die Aktiengesellschaft Kapitalsammelfunktion<sup>54</sup> hat und - vor allem als börsennotierte Gesellschaft<sup>55</sup> - ein großes, meist anonymes, Publikum im aktionärsrechtlichen Verband erfasst und folglich einheitliche Schutzstandards erforderlich sind.<sup>56</sup> Insbesondere bei der börsennotierten AG<sup>57</sup> wird die Bruchlinie zwischen Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht stark verwischt, da die AG mit ihren rechtsformspezifischen Regelungen den öffentlichen Kapitalmarkt betritt und sohin zu den gesellschaftsrechtlichen die kapitalmarktrechtlichen Instrumente hinzu treten müssen.<sup>58</sup>

Noch stärker trifft dies auf die Kapitalanlagegesellschaft zu, auch bei dieser wird die Bruchlinie zwischen Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht stark verwischt. Kapitalanlagegesellschaften müssen zwingend als AG oder GmbH ausgestaltet sein, die rechtsformspezifischen Regelungen für Kapitalgesellschaften finden Anwendung. Darüber hinaus besteht eine Teilname am öffentlichen Kapitalmarkt (selbst wenn das Sondervermögen, welches von der Kapitalanlagegesellschaft verwaltet wird, nicht an der

---

<sup>49</sup> Das sog. „Innenrecht“ regelt das Zusammenwirken der sich zu einer Gesellschaft verbindenden Personen in ihrem Verhältnis untereinander und in ihrem vereinten Auftreten nach außen; über den Innenbereich hinaus gehen das Konzernrecht und die als kapitalmarktbezogen interpretierbaren Teile des Gesellschaftsrechts, *Schwark*, Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, in FS Stimpel, 1090.

<sup>50</sup> *Mehring*, Das allgemeine kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsprinzip 58.

<sup>51</sup> *Mehring*, Das allgemeine kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsprinzip 59.

<sup>52</sup> *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht Rz 13.25.

<sup>53</sup> *Mehring*, Das allgemeine kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsprinzip 59.

<sup>54</sup> *Habersack*, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Einl. Rz 5.

<sup>55</sup> *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht Rz 13.27.

<sup>56</sup> *Mehring*, Das allgemeine kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsprinzip 59.

<sup>57</sup> *Lenenbach* spricht von einer „deutlichen Tendenz hin zu einem Sonderrecht der börsennotierten AG“,

*Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht Rz 13.24, 13.28.

<sup>58</sup> *Schwark* spricht von „kapitalmarktrechtlichen Einsprengsel“ im Aktiengesetz und nennt ua die gesetzliche Rechnungslegungspflicht, *Schwark*, Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, in FS Stimpel, 1093;

*Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht (2002) Rz 13.26; *Lutter*, Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, in FS Zöllner, Band I (1998) 375.

Börse notiert), da das Sondervermögen in Produkte des öffentlichen Kapitalmarkts veranlagt wird. Weiters sind die Investmentfondsanleger als Miteigentümer des Sondervermögens in einen Verband, die Miteigentümergeinschaft, eingegliedert. Die Eingliederung in einen Verband wird als klassisches gesellschaftsrechtliches Merkmal begriffen. Doch handelt es sich hier um ein rein vermögensrechtliches Miteigentum, dh der Anleger verfügt nicht über die klassischen Miteigentumsrechte der Mitsprache. Der Investmentfondsanleger hat nur die Möglichkeit den Anteil an die Kapitalanlagegesellschaft zurück zu veräußern. Diese Beschneidung der Mitspracherechte ist typisch für Investitionen am Kapitalmarkt, die Anlageziele wie Rendite, Sicherheit und Liquidität, stehen im Vordergrund<sup>59</sup> (und zwar noch stärker als bei der Aktiengesellschaft, die ja auch durch die typische Kapitalsammelfunktion ausgezeichnet ist, aber dennoch den Aktionären bestimmte Mitspracherechte einräumt).<sup>60</sup> Diese kapitalmarktrechtliche Beschneidung der Mitspracherechte findet eine notwendige Ergänzung zum Schutz der Anleger in kapitalmarktrechtlichen Instrumenten, wie der staatlichen Aufsicht und den Publizitätsbestimmungen. Das Investmentfondsgesetz sieht darüber hinaus noch weitere Instrumente vor, wie das schon erwähnte jederzeitige Rückgaberecht an die Kapitalanlagegesellschaft, welches die Liquidität der Anlage sichert. Eine Depotbank wird der Kapitalanlagegesellschaft als wesentliche Kontrollinstitution beigelegt. Die Veranlagungsbestimmungen regeln – im Gegensatz zu den Produkten am grauen Kapitalmarkt - detailliert wie und in welche Produkte veranlagt werden darf.

Das österreichische Investmentfondsrecht sieht also für seine Anleger einen über den klassischen kapitalmarktrechtlichen Schutz hinausreichenden Schutz durch Regulierung vor. Ein Umstand, der sich einerseits aus der Mittelstellung von Investmentfonds zwischen Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht, andererseits daraus erklären lässt, dass das Investmentfondsrecht für den Kleinanleger konzipiert wurde und sohin allen typischen Risiken, denen Anleger bei der standardisierten Vermögensverwaltung unterliegen - zumindest im Rahmen eines Mindestschutzes - regulatorisch begegnen will. Ausgenommen von diesen Risiken, ist das dem Kapitalmarkt immerwährend innewohnende Performance-

---

<sup>59</sup> *Hopt*, Kapitalanlegerschutz 335; *Schwark*, Anlegerschutz 153.

<sup>60</sup> siehe FN 58, *Schwark* führt weiters aus, dass die Auffassung, die Einzelrechten aus der Mitgliedschaft ableitet, sich gleichzeitig mit einer Ausdünnung dieser Rechte auseinandersetzen muss, sobald die Stellung im Verband, die Mitgliedschaft, in den Hintergrund tritt, *Schwark*, Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, in FS Stimpel, 1096; auch *Hopt* macht darauf aufmerksam, dass der Unterschied zwischen dem Aktionär einer börsennotierten AG und dem Investmentfondsanleger gering ist, da der Kleinaktionär beispielsweise das Stimmrecht „nur ganz selten wahrnimmt, viel häufiger weisungslos delegiert und sehr oft überhaupt brachliegen lässt“, *Hopt*, Kapitalanlegerschutz 335.

Risiko, also das Risiko, dass das Produkt nicht den erhofften Ertrag abwirft.<sup>61</sup> Dieses Risiko soll dem Anleger nicht abgenommen werden, es geht nur darum es kalkulierbar zu machen.<sup>62</sup>

#### IV. Die Risiken des Anlegers

Allgemein wird das Risiko des Anlegers in 5 Gruppen geteilt, denen verschiedene normative Regelungsansätze zugeordnet werden. Diese Einteilung geht im Wesentlichen auf *Hopt* zurück, der diese Einteilung in seiner Habilitationsschrift<sup>63</sup> und wiederum in seinem Gutachten zum 51. Deutschen Juristentag<sup>64</sup> darstellte, und nun standardmäßig in juristischen Auseinandersetzungen mit dem Thema des Anlegerschutzes rezitiert wird.<sup>65</sup> Die fünf typischen Risiken des Anlegers werden als

- das Risiko des Substanzverlustes,
- das Informationsrisiko,
- das Verwaltungsrisiko,
- das Risiko der Interessensvertretung und
- das Konditionenrisiko

beschrieben und sollen im Folgenden kurz dargestellt werden: Das Substanzrisiko beschreibt das Risiko, die Substanz der Anlage zu verlieren, welches insbesondere durch Wertverlust oder auch durch die Insolvenz des Emittenten entstehen kann.<sup>66</sup> Das Informationsrisiko beschreibt das Risiko des Anlegers Anlageentscheidungen zu treffen, ohne über ausreichende Information zu verfügen, sei es beim Kauf der Anlage oder auch bei der Entscheidung die Anlage zu halten oder abzustoßen.<sup>67</sup> Das Verwaltungsrisiko beschreibt jene Risiken, die bei der Verwaltung generell schlagend werden können, wie Veruntreuungen, unsachgemäße oder unsorgfältige Durchführung der Verwaltung und auch Intransparenz, die es dem Anleger unmöglich macht, Schritte der Verwaltung nachzuvollziehen und nachzukontrollieren.<sup>68</sup> Das

---

<sup>61</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht, § 1 Rz 26; *Sethe*, Anlegerschutz 119; *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 10.

<sup>62</sup> *Weber*, Kapitalmarktrecht 67.

<sup>63</sup> *Hopt*, Kapitalanlegerschutzrecht im Recht der Banken 337f.

<sup>64</sup> *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 15f.

<sup>65</sup> Genannt seien *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung 125f; *Weber*, Kapitalmarktrecht 65f (der allerdings eine eigenen Einteilung und Definition der Risiken vornimmt, die aber an jener von *Hopt* angelehnt zu sein scheint); *Schwark*, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht 10f (*Schwark* nimmt zunächst eine Abgrenzung nach den schützenswerten Interessen vor, das Ergebnis ist der Einteilung von *Hopt* quasi vorgelagert).

<sup>66</sup> *Hopt*, Kapitalanlegerschutzrecht im Recht der Banken 289f; *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung 127f.

<sup>67</sup> *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 16.

<sup>68</sup> *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung 134f; *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 16.

Interessensvertretungsrisiko beschreibt das Risiko des Anlegers, dass seine Rechte nicht entsprechend gewahrt werden.<sup>69</sup> Schließlich das Konditionenrisiko, der Anleger läuft Gefahr übervorteilt zu werden,<sup>70</sup> insbesondere durch Auf- und Abschläge auf das Veranlagungsprodukt, bzw sonstige Kostenüberwälzungen.

Wie schon *Hopt* betonte sind diese „fünf Risiken nicht streng abgegrenzte Begriffe, sondern Typen ... für die Reihung und fließende Übergänge charakteristisch sind.“<sup>71</sup> Insbesondere „kulminieren alle anderen Risiken im Substanzerhaltungsrisiko.“<sup>72</sup> Normative Regelungen gibt es zahlreiche, die diesen Risiken begegnen wollen, zentral natürlich im Aktien und Börsenrecht<sup>73</sup>, gar beispielhaft im Investmentfondsrecht.<sup>74</sup> Der Grund für diese ziemlich vollkommene Realisierung des Anlegerschutzgedankens im Investmentfondsrecht ist, dass dieses schon in seiner anfänglichen Konzeption (InvFG 1963) für den Kleinanleger geschaffen wurde und dessen Schutzbedürftigkeit bedacht wurde.

## V. InvFG – Das Gesetz der Anleger

Das Investmentfondsrecht wird durch einen stark ausgeprägten Anlegerschutz ausgezeichnet, da es geradezu für den Kleinanleger geschaffen worden, der generell über wenig Sparvermögen verfügte, aber dennoch an einer Veranlagung interessiert war. Hinderlich waren hierbei vor allem die nicht ausreichende Kenntnisse des Marktes und die beschränkten finanziellen Möglichkeiten. Die gesetzgeberische Initiative zur Regulierung eines „anlegerfreundlichen Investmentfondsgesetzes“ war stark mit den wirtschaftlichen Gegebenheiten verknüpft. Nach dem zweiten Weltkrieg erhoffte man sich einen „Rückfluss“ des vorhandenen Kapitals in die Wirtschaft (anstatt der Veranlagung in Sparbüchern), um diese zu beleben und anzukurbeln. Die Investition in Investmentfonds musste (auch) für Kleinanleger, die sich große Spekulationen nicht leisten konnten, attraktiv sein. Es musste Vertrauen in den Markt hergestellt werden, denn ohne das Vertrauen der Anleger in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes kann dieser nicht funktionieren.<sup>75</sup> Vertrauensbildende und – erhaltende Maßnahmen sind jene, die die Integrität des Marktes stärken, also dessen Seriosität und ein bestimmtes Maß an Kontrolle garantieren, und so Kapitalflüsse in Gang

---

<sup>69</sup> *Hopt*, Kapitalanlegerschutzrecht im Recht der Banken 338.

<sup>70</sup> *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung 146.

<sup>71</sup> *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 16, Fn 19.

<sup>72</sup> *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 16.

<sup>73</sup> *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 17.

<sup>74</sup> *Hopt* spricht von einem „beachtlichen Anlegerschutz“, *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 19.

<sup>75</sup> *Veltmann*, Instrumente des Anlegerschutzes 11.

bringen bzw. erhalten.<sup>76</sup> In Österreich wollte man bei der Konzeption des Investmentfondsgesetzes 1963<sup>77</sup> bewusst eine Signalwirkung aussenden, indem man das „Investmentsparen“, welches bisher dem Kreditwesengesetz unterlag,<sup>78</sup> einer eigenen gesetzlichen Regelung unterstellte. Es sollten nicht nur „die rechtlichen Beziehungen zwischen den Sparern einerseits und der das gemeinsame Vermögen verwaltenden Investmentgesellschaft sowie der zum Schutze der Sparer eingeschalteten Depotbank andererseits“ sondern auch „gewisse Schutzbestimmungen für die Sparer und schließlich steuerrechtliche Fragen, eine Regelung erfahren.“<sup>79</sup>

## VI. Die fünf Säulen des Anlegerschutzes

Im Folgenden soll dargestellt werden, wie das österreichische Investmentfondsrecht den fünf aufgezählten Anlegerrisiken durch normative Regelungen begegnet. Aus der Zuordnung der Normen sollen verschiedene Normgruppen herausgearbeitet werden, die in Säulen zusammengefasst werden (wobei der nicht genauen Abgrenzbarkeit der einzelnen Risiken Rechnung getragen werden muss). Die Untersuchung der einzelnen Normen und die Einteilung in Säulen soll ermöglichen das System des Anlegerschutzes im österreichischen Investmentfondsrecht zu beschreiben.

### 1) Die erste Säule: Das Substanzerhaltungsrisiko und die Regeln zu Aufsicht und Organisation

Das Interesse an der Erhaltung der Substanz ist eng mit der Funktionsfähigkeit des Marktes und den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen verbunden. Wie das Risiko der Substanzerhaltung gleichsam alle anderen Risiken beinhaltet, begegnen die aufsichts- und organisationsrechtlichen Bestimmungen auch den anderen Anlegerrisiken. Wesentlich für die aufsichts- und organisationsrechtlichen Regelungen ist die institutionelle Absicherung zur Einhaltung der kapitalmarktrechtlichen Normen. Ihnen fehlt es grundsätzlich an einem Schutzgesetzcharakter, da sie allein dem Funktionenschutz dienen.<sup>80</sup>

Das öffentliche Interesse an der Funktionsfähigkeit des Marktes erfordert, dass für die Durchsetzung kapitalmarktrechtlicher Normen staatliche Aufsichtseinrichtungen eingesetzt

---

<sup>76</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht, Band I § 1 Rz 18; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 8.203.

<sup>77</sup> BGBl 1963/192.

<sup>78</sup> EB InvFG 1963 (192/1963), abgedruckt in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar (2008) Vor § 1, 45.

<sup>79</sup> EB InvFG 1963 (192/1963), abgedruckt in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar Vor § 1, 45.

<sup>80</sup> Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 8.163, Rz 8.217; Höhns, Die Aufsicht über Finanzdienstleister 40.

werden.<sup>81</sup> Eine freie Marktwirtschaft bietet wirtschaftliche Freiheit, mit welcher Gefahren für öffentliche und individuelle Rechtsgüter verbunden sind (insbesondere für einen Bereich von volkswirtschaftlicher Wichtigkeit wie des Kapitalmarktes) und zumindest in bestimmten Bereichen ein Bedürfnis nach staatlicher Kontrolle der Ausübung dieser Freiheit entstehen lässt.<sup>82</sup> Bei der Bankenaufsicht – die wesentlicher Teil der Aufsicht über Kapitalanlagegesellschaften ist – geht es traditionell um die Bankensolvenz und der Stabilität des Kreditwesens („Systemrisiko“<sup>83</sup>) als Ganzes.<sup>84</sup> Die Kapitalanlagegesellschaft untersteht einem dreifachen Aufsichtsregime, welches sowohl die Zulassung zum Markt in Form eines Konzessionssystems regelt, als auch den laufenden Geschäftsbetrieb überwacht.

Die Bestimmungen rund um das Zulassungsverfahren sollen ungeeignete Personen mittels eines „groben“ ersten Filters vom Kapitalmarkt ferngehalten werden und es soll folglich verhindert werden, dass sich besondere Gefahren realisieren. Durch das Konzessionssystem wird ein bestimmtes Mindestniveau geschaffen. Gleichzeitig wird mit der beschränkten Konzession erreicht, dass die Spezialisierung der Kapitalanlagegesellschaften aufrechterhalten wird und die Konzentration auf der Verwaltung des Fondsvermögens erhalten bleibt.

Das Konzessionssystem stellt auch organisationsrechtliche Anforderungen an die Kapitalanlagegesellschaft, die nicht nur als Kreditinstitut organisiert sein muss, sondern auch einem Rechtsformzwang unterliegt, da sie nur in der Form der AG und der GmbH organisiert sein darf. Ebenso der Substanzerhaltung gewidmet sind die organisationsrechtlichen Regelungen zur Markttransparenz wie die Vorschriften zu qualifizierten Beteiligungen von Personen an der Kapitalanlagegesellschaft, oder generell von der Verbindung der Kapitalanlagegesellschaft zu anderen Personen oder Drittländern. Weiters regulieren die aufsichts- und organisationsrechtlichen Normen personelle Unvereinbarkeiten zwischen den Organen der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank sowie allgemeine Interessenskonflikte und begegnen damit dem Interessensvertretungsrisiko. Es lässt sich die erste Säule des investmentrechtlichen Anlegerschutzes darstellen, welche den Titel „Aufsicht und Organisation“ trägt.

---

<sup>81</sup> *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 8.163.

<sup>82</sup> *Höhns*, Die Aufsicht über Finanzdienstleister (2002) 41.

<sup>83</sup> Der Zusammenbruch einer Bank, kann den Zusammenbruch weiterer Bankhäuser nach sich ziehen, da die Banken durch die Zahlungssysteme ständig in einem Gläubiger-Schuldnerverhältnis zueinander stehen und Vertrauensverluste zu einem „bank run“ führen können, siehe *Höhns*, Die Aufsicht über Finanzdienstleister 50.

<sup>84</sup> *Höhns*, Die Aufsicht über Finanzdienstleister 33.

## **2) Die zweite Säule: Das Interessenvertretungsrisiko und die institutionelle Trennung von Verwaltung und Verwahrung**

Das Interessensvertretungsrisiko wird im InvFG im Wesentlichen durch die institutionelle Trennung von Kapitalanlagegesellschaft (Verwaltung) und Depotbank (Verwahrung) reguliert. Es wird berücksichtigt, dass der Anleger gegenüber der mächtigeren Kapitalanlagegesellschaft schwer seine Interessen wahrnehmen bzw durchsetzen kann und gerade im Investmentdreieck von Kapitalanlagegesellschaft-Depotbank-Anleger Interessenskonflikte ständig schlagend werden können. Durch die zwingende Bestellung der Depotbank wird der Kapitalanlagegesellschaft ein weiteres Institut der (nichtstaatlichen) Aufsicht beigelegt, welche für einen bestimmten gesetzlich vorgeschriebenen Tätigkeitsbereich ausschließlich zuständig ist. Insbesondere obliegt der Depotbank die technische Abwicklung der Verfügungen der Kapitalanlagegesellschaft, sprich die Durchführung der Aufträge, was ihr einen Überblick über die Tätigkeit verschafft. Gemeinsam mit der alleinigen Verfügung über die Fondskonten, wird es so ermöglicht, Veruntreuungen hintan zu halten und eine gewisse Transparenz herzustellen, auch das Verwaltungsrisiko erfährt somit Berücksichtigung. Mit der Aufgabe der Depotbank die Einhaltung der Bestimmungen des InvFG und der Fondsbestimmungen zu überwachen, rundet sich ihre Aufgabe als wesentliches Kontrollorgan ab.

## **3) Die dritte Säule: Verwaltungsrisiko und Anlagepolitik**

Die Regeln der Anlagepolitik tragen zu einer Minimierung des Verwaltungsrisiko bei, indem das InvFG ein detailliert geregeltes System von Anlagebeschränkungen vorsieht, welches nicht nur den Rahmen der geschäftlichen Aktivitäten der Kapitalanlagegesellschaft vorgibt, sondern insbesondere in welche Anlagetitel wie viel investiert werden darf.<sup>85</sup> Die ursprünglich auch dem Transparenzgedanken verhafteten Bestimmungen<sup>86</sup>, sind durch Richtlinien auf EU-Ebenen derart erweitert worden, so dass sie nun sehr komplex ineinander greifen. Der Transparenzgedanke kommt wohl nicht mehr derart zum Tragen<sup>87</sup>, dies zu Gunsten einer risikodiversifizierten Investmentanlage, die eine möglichst breite Streuung der

---

<sup>85</sup> *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 12.68.

<sup>86</sup> *Veltmann*, Instrumente des Anlegerschutzes 236.

<sup>87</sup> Eine Richtlinie zu Fondskategorien wie die BaFin für Deutschland verlautbart hat gibt es in Österreich nicht; Werden Fonds durch Fondskategorien bezeichnet, so muss ein bestimmter Wert des Fondsvermögens auch in diesen investiert sein, zB.: Equity Fonds oder Rentenfonds, dadurch erlangt man mehr Auskunft über den Fonds und die ihn ihm befindlichen Fondsgegenstände, *Veltmann*, Instrumente des Anlegerschutzes 238.

Anlagegegenstände erfordert.<sup>88</sup> Die Information über die konkrete Zusammensetzung des Fondsvermögens tritt in seiner Wichtigkeit hinter die Information über das die Anlage begleitende Risiko. Für den Anleger ist es einfacher und wichtiger über die Risikoklasse Bescheid zu wissen, als über die Anlagegegenstände. Überdies nützen die Anlagegesellschaften auch ihre Anlageflexibilität und die Zusammensetzung der jeweiligen Einzeltitel kann sich ständig ändern, das entsprechende Risiko darf sich aber nicht ändern.<sup>89</sup> Die gesetzlichen Vorschriften wollen durch ihre Beschränkungen ein bestimmtes Niveau vorgeben, welches der Anlage in Investmentfonds, als für den Kleinanleger gedachter Anlageform, gerecht wird. Darüberhinaus enthalten die Bestimmungen rund um die Anlagepolitik beispielsweise auch Normen zu den zu haltenden Barreserven, um das Rückgaberecht der Anleger zu sichern und dienen somit dem jederzeitig ausübbaeren Exit-Recht der Anleger.

#### **4) Die vierte Säule: Das Informationsrisiko und die Regeln zur Publizität**

Die publizitätsrechtlichen Regelungen dienen dazu dem Anleger zu ermöglichen, eine sachgerechte Anlageentscheidung durch Kenntnis aller relevanten Faktoren zu treffen und widmen sich somit dem Informationsrisiko. Das zentralste Informationsinstrument im österreichischen Investmentfondsrecht ist der Prospekt, der nach den gesetzlich vorgegebenen Mustern und Schemata gegliedert, Informationen über den Emittenten, die Anlage, Anlagestrategie, usw. wiedergeben muss. *Fleischer* fasste die heutzutage zentrale Rolle des Prospekts am Kapitalmarkt plakativ zusammen: „Ökonomisch betrachtet ist der Prospektzwang die Antwort des Gesetzgebers auf das Problem informationsbedingten Marktversagens.“<sup>90</sup> Das am Markt bestehende Wissensgefälle zwischen den Marktteilnehmern soll ausgeglichen werden und damit zur Markttransparenz beitragen.<sup>91</sup> Da der Emittent als „Produzent“ der Anlage über die entsprechenden Informationen verfügt, ist er Schuldner dieser ausgleichenden Informationsleistung. Problempunkte die sich stellen, sind von welchem Verständnishorizont bei der Konzeption der Informationsunterlage ausgegangen werden darf und wer Zielperson des Prospekts. Die Information muss für den Fachmann anders aufbereitet werden als für den Laien. Kurzzeitig gab es die Ansicht, man sollte den Prospekt als Unterlage für den Fachmann gestalten, und die Übersetzungsleistung für den

---

<sup>88</sup> *Veltmann*, Instrumente des Anlegerschutzes 236; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht Band I § 27 Rz 192.

<sup>89</sup> *Veltmann*, Instrumente des Anlegerschutzes 237.

<sup>90</sup> *Fleischer*, Gutachten F für den 64. DJT, F 41.

<sup>91</sup> *Fleischer*, Gutachten F für den 64. DJT, F 41.

Laien an Finanzintermediäre abgeben. Diese Meinung konnte sich nicht durchsetzen, der Prospekt war lange Zeit für den durchschnittlichen, verständigen Anleger zu konzipieren. Mittlerweile gibt es mehr Gestaltungsmöglichkeiten, da nun zwei Arten von Prospekten herausgegeben werden müssen, der vereinfachte und der vollständige Prospekt, die jeweils unterschiedliche Anforderungen zu erfüllen haben. Der vollständige Prospekt hat jedenfalls auch die Fondsbestimmungen zu enthalten, welche wiederum die Konditionen des Veranlagungsverhältnisses wiedergeben. Mit dem Informationsmedium Prospekt wird folglich auch dem Konditionenrisiko begegnet.

### **5) Die fünfte Säule: Das Konditionenrisiko und das Exit Recht**

Da die Anleger von Investmentfonds keine Mitwirkungsrechte wie beispielsweise Aktionäre besitzen, ist ihnen im Gegenzug ein jederzeitiges Rückgaberecht der Anteilscheine und damit ein jederzeitiges Ausstiegsrecht aus dem Fonds gewährt worden. Aufgrund der breiten Masse, die die Gesamtheit der Anleger bildet und dem Fehlen jeglicher personenbezogener Komponenten ist das jederzeitige Ausstiegsrecht statt Mitwirkungsrechte die, der Konzeption des Investmentfondsgesetzes, entsprechende Lösung. Weiters unterstützt diese Konzeption die Spezialisierung des qualifizierten Anlagemanagement, da es gänzlich bei diesem liegt Anlageentscheidungen zu treffen. Die effektive Ausübung des Rückgaberechts ist eng gekoppelt mit dem Informationsrisiko: Verfügt der Anleger über keine, nicht ausreichende oder gar falsche Informationen, so wird er das Rückgaberecht nicht zum richtigen bzw gewünschten Zeitpunkt ausüben können. Ist dies der Fall wird auch das Konditionenrisiko schlagend, da das rein vermögensrechtliche Miteigentum in der Ausgestaltung „no voice but exit“<sup>92</sup> nun nicht mehr in der ausgleichenden Weise wie gesetzlich vorgesehen ausgeübt werden kann und die Konditionen sich somit durch „leer laufen“ des Exit-Rechts schlagartig verschlechtern.

Wie man sieht, besteht eine Überschneidung der Risiken in den einzelnen Säulen des Anlegerschutzes, wie auch eine unterschiedliche Gewichtung, dennoch sind alle genannten Risiken vertreten. Eine detaillierte Untersuchung des Normengefüges des österreichischen Investmentfondsrechts in Hinblick auf das fünf Säulen Modell soll nun erfolgen und geprüft werden, wie (und ob) der Gedanke des Anlegerschutzes im Einzelnen verwirklicht wird.

---

<sup>92</sup> Zur Gegenüberstellung der Instrumente voice (als Mitwirkungsrecht) und exit (als Austrittsrecht) am Kapitalmarkt siehe *Kalss*, Anlegerinteressen 383f., 451f.

Ein besonderes Risiko soll auch Beachtung finden, welches man als besondere Ausgestaltung des Interessensvertretungsrisikos begreifen könnte und vielleicht aus diesem Grund bei *Hopt* noch keine getrennte Erwähnung fand, aber heute, nach der dynamischen Entwicklung des Kapitalmarktes in den letzten Jahren, getrennte Untersuchung verlangt: das Prozesskostenrisiko. Entsteht für den Anleger bei seiner Investition in Investmentfonds ein Schaden, so präsentiert sich dieser meistens in Form eines Streuschadens, der aufgrund des ungleich höheren Prozesskostenrisikos, meistens nicht geltend gemacht wird. Nicht nur, dass die ausgleichende Wirkung des Schadenersatzrechts damit nicht greifen kann, fehlt auch die generalpräventive abschreckende Wirkung, es kommt zu einem Vertrauensverlust und schließlich zu einem Schaden für den gesamten Markt. Die Bemühungen der österreichischen Lehre, Institute wie des VKI und auch des Gesetzgebers, zur effektiven Durchsetzung von Streuschäden sollen exemplarisch an der Durchsetzung von Prospekthaftungsansprüchen dargestellt werden.

## Kapitel II: Aufsicht und Organisation

### I. Einleitung - Ziel und Zweck von Aufsicht und Organisation

Aufsicht dient der Überwachung eines zwar eigenverantwortlichen, aber durch bestimmte Standards eingeschränkten Verhaltens. Die Aufsicht misst dieses eigenverantwortliche Verhalten an festgelegten Standards und bringt sie gegebenenfalls in Übereinstimmung mit diesen, dies durch ihre Aufgabe zu beobachten wie auch zu berichtigen.<sup>93</sup> Dh ein grundsätzlich privater Verhaltensspielraum von Unternehmen und Entscheidungsträgern wird eingeschränkt, es kommt folglich auch zu einer Wettbewerbsbeschränkung.<sup>94</sup>

Die Bankenaufsicht als staatlicher Eingriff, der eindeutig über die allgemeine Gewerbeaufsicht hinaus und bis zu einer Berührung der Grundrechte reicht, ist begründungspflichtig.<sup>95</sup> Die Aufsicht ist durch übergeordnete gesamtwirtschaftliche Gründe gerechtfertigt.<sup>96</sup> Kapitalanlagegesellschaften sind Kreditinstitute und bewegen sich als solche in einem Markt von größter volkswirtschaftlicher Bedeutung, der sich gleichzeitig durch eine große Risikogeneignetheit und eine typische Informationsasymmetrie auszeichnet, die dazu führt, dass die Einleger bzw Anleger eine unzureichende Geschäftsführerkontrolle ausüben können, und die Durchführung zu risikoreicher Geschäfte, nicht unterbunden werden kann (Verwaltungsrisiko).<sup>97</sup> Folgt im worst-case-scenario der Zusammenbruch der Kreditwirtschaft, bedeutet dies nicht nur extreme hohe Kosten, sondern auch die Gefahr der Durchschlagung auf die gesamte Wirtschaft (Substanzrisiko).<sup>98</sup> Im Interesse des Steuerzahlers soll die Bankenaufsicht die volkswirtschaftliche Funktionsfähigkeit des Kreditwesens und eine Stabilität des Finanzsystems herstellen bzw erhalten.

Diese Notwendigkeit staatlicher Regulierung zeigt sich auch im Investmentfondsrecht und lässt sich durch die Beschreibung des tripartistischen Aufsichtsregimes, welchem Kapitalanlagegesellschaften unterliegen, sowie der Anforderungen an die Organisation von Kapitalanlagegesellschaften bzw Kreditinstituten (sog. Strukturnormen), darstellen. Die

---

<sup>93</sup> *Geschwandtner*, Staatliche Aufsicht über das genossenschaftliche Kreditwesen (2005) 13.

<sup>94</sup> *Geschwandtner*, Staatliche Aufsicht über das genossenschaftliche Kreditwesen 19; diese Wettbewerbsbeschränkungen können sich national, aber vor allem auch international durch ungleiche Aufsichtsregeln für gleiche Geschäfte mit gleichen Risiken auswirken; die Bestrebungen zur Harmonisierung des europäischen Bankenaufsichtsrechts versuchen, dem entgegenzuwirken, *Waschbusch*, Bankenaufsicht. Die Überwachung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute nach dem Gesetz über das Kreditwesen (2000) 35, 45.

<sup>95</sup> „staatliche Beschränkung des geschäftspolitischen Handlungsspielraum von Banken und Finanzdienstleistungsinstituten darf kein Selbstzweck sein“, *Waschbusch*, Bankenaufsicht 8, 22.

<sup>96</sup> *Geschwandtner*, Staatliche Aufsicht über das genossenschaftliche Kreditwesen 70.

<sup>97</sup> *Geschwandtner*, Staatliche Aufsicht über das genossenschaftliche Kreditwesen 70.

<sup>98</sup> *Waschbusch*, Bankenaufsicht 19, 21.

Träger der Aufsicht beobachten, ob den Anforderungen an Kreditinstitute entsprochen wird und berichtigen nötigenfalls. Zu ihrer Aufgabenerfüllung steht ihnen ein breitgefächertes Netz mit Vorkehrungen zur Verfügung.<sup>99</sup> Diese Vorkehrungen lassen sich in verschiedene Maßnahmen einteilen: Allen voran den Maßnahmen, die mit der Errichtung des Kreditinstituts zusammenhängen. Hier wird von den Trägern der Aufsicht geprüft, ob die notwendigen Anforderungen erfüllt sind und demnach die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb erteilt. Es handelt sich um sogenannte Marktzugangsregelungen, die im BWG in Form eines detaillierten Konzessionssystems geregelt sind. Diese Maßnahmen geben den Kreditinstituten bzw den Kapitalanlagegesellschaften einen gewissen Organisationsrahmen vor, der auch im laufenden Geschäftsbetrieb zu beachten und erfüllen ist, um die von einem Kreditinstitut eingehbaren Risiken in aufsichtsrechtlich vertretbaren Bahnen zu halten. Kommt es zu einem Wegfall der Anforderungen, kann die Konzession entzogen werden. Weiters wichtig im Aufsichtsrecht sind die Maßnahmen, die unterschiedliche Mitteilungspflichten der Adressaten der Bankenaufsicht vorschreiben, hierzu gehören alle Vorschriften die Anzeige- bzw Meldepflichten vorsehen. Abgerundet werden all diese Maßnahmen durch die Eingriffsrechte der Aufsichtsträger, nötigenfalls kann es zu einer zwangsweisen Durchsetzung kommen.

## II. Aufsicht und Organisation im Investmentfondsrecht

Die aufsichts- und organisationsrechtlichen Bestimmungen, denen Kapitalanlagegesellschaften unterliegen, ergeben sich vor allem aus dem BWG und dem InvFG. Die einheitlichen Standards für Kreditinstitute, die im BWG geregelt sind, erfahren eine Ergänzung durch das InvFG und tragen dem Umstand Rechnung, dass einheitliche Aufsichtsstandards aufgrund der unterschiedlichen Teilnehmer des Kapitalmarkts zumindest in Teilbereichen ungenügend sind bzw sie als Mindeststandards betrachtet werden müssen.<sup>100</sup> Die unterschiedlichen Bedürfnisse der Marktteilnehmer werden insbesondere nach den Anknüpfungspunkten **(i)** der Art des betriebenen Geschäfts, **(ii)** der Größe der Marktteilnehmer und **(iii)** des Risikos des betriebenen Geschäfts eingestuft. Das Hauptgeschäft von Kapitalanlagegesellschaften, die Verwaltung von Fondsvermögen, ist grundsätzlich als risikogeeignetes Geschäft mit großer volkswirtschaftlicher Bedeutung einzustufen. Die Größe der Marktteilnehmer, also in concreto der Kapitalanlagegesellschaften, variiert, doch handelt es sich meistens um große

---

<sup>99</sup> *Waschbusch*, Bankenaufsicht 173.

<sup>100</sup> *Borns*, Aufsichtsziele als Basis für die Organisation der Bankenaufsicht, ÖBA 2001, 278.

Fondsvolumina<sup>101</sup>, die verwaltet werden. Die zahlreichen gesetzlichen Vorschriften zu Aufsicht und Organisation zeigen, dass der Gesetzgeber es für notwendig erachtet, präventiv einzugreifen und einen hohen Schutzrahmen vorzugeben. Die in diesem Kapitel behandelten Bestimmungen beziehen sich hauptsächlich auf die Kapitalanlagegesellschaft selbst (und nicht auf eine Regulierung des Fondsvermögens) und regeln insbesondere, welche Unternehmen das Investmentgeschäft betreiben dürfen (Konzession), wer zur Aufsicht über diese Unternehmen zuständig ist (FMA, Staatskommissär, Bankprüfer) und welche organisationsrechtlichen Anforderungen an diese Unternehmen gestellt werden (z.B. Anfangskapital, Satzungsinhalt, Besetzung der Organe,...).

Die starke Regulierung des Gesetzgebers hinsichtlich der Unternehmen, die das Investmentfondsgeschäft betreiben dürfen, ist wichtig und notwendig. Auch wenn getrennte Rechenkreise zwischen Fondsvermögen und Eigenvermögen der Kapitalanlagegesellschaft bestehen und folglich eine Insolvenz der Kapitalanlagegesellschaft das Sondervermögen nicht unmittelbar betrifft, ist aufgrund der großen volkswirtschaftlichen Bedeutung eine Regulierung erforderlich und unterstreicht die im vorigen Kapitel angeführte These, dass das Substanzrisiko eng mit der Funktionsfähigkeit des Marktes verbunden ist.

### III. AUFSICHT

#### 1) Triasismus im Aufsichtsregime: Träger der Aufsicht und Rechtsquellen

Investmentfonds unterliegen einem dreifachen Aufsichtsregime, welches sich aus den drei Institutionen der Aufsicht - der FMA, dem Staatskommissär und dem Bankprüfer ergibt. Wesentliche Rechtsquellen für die Tätigkeit von Kapitalanlagegesellschaften sind das BWG und das InvFG, in eingeschränkter Weise kommt das WAG zur Anwendung.<sup>102</sup>

Die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des BWG finden Anwendung, da die Kapitalanlagegesellschaften Kreditinstitute im Sinn des § 1 Abs 1 Zif 13 BWG sind. Allerdings finden die BWG-rechtlichen Bestimmungen nicht vollinhaltlich bzw zur Gänze Anwendung, da Kapitalanlagegesellschaften Spezialkreditinstitute mit einem eingeschränkten und sehr speziellen Tätigkeitsbereich sind. Das Investmentfondsrecht als sektor-, bzw institutsspezifisches Sondergesetz im rechtlichen Gefüge des Bankaufsichtsrecht, sieht für die Kapitalanlagegesellschaften teilweise eigene aufsichtsrechtliche Regelungen vor oder adaptiert

---

<sup>101</sup> In der EU betrug im Jahr 2004 die durchschnittliche Fondsgröße EUR 143 Millionen, *Deutsche Bank Research*, EU Asset Management. Der Weg zum europäischen Binnenmarkt für Investmentfonds, 8. Juni 2006.

<sup>102</sup> Das WAG findet Anwendung wenn beispielsweise selbstständige Nebengeschäfte betrieben werden oder wenn Investmentfondsanteile vertrieben werden, siehe Anlage C, Schema C, Zif 4.

die Bestimmungen des BWG in einer Weise, dass sie speziell auf den Tätigkeitsbereich der Kapitalanlagegesellschaften zugeschnitten sind.<sup>103</sup> Da die Kapitalanlagegesellschaften gewerbliche Dienstleistungen erbringen, die mit Wertpapieren oder der sonstigen Veranlagung von Kundenvermögen in Zusammenhang stehen, wären die Bestimmungen des WAG anwendbar, wenn nicht das Gesetz Kapitalanlagegesellschaften explizit vom Anwendungsbereich ausschließen würde (§ 2 Abs 1 Zif 9 WAG). Der Ausschluss gilt allerdings nicht für die selbständigen Dienstleistungen (Dienstleistungen gem § 3 Abs 2 Zif 1 und 2 WAG), die von den Kapitalanlagegesellschaften im Rahmen einer zusätzlich erteilten Konzession gemäß § 2 Abs 2 Zif 2 InvFG erbracht werden dürfen. Hier stellt § 2 Abs 3 WAG klar, dass bei Erbringungen dieser Tätigkeiten, die Bestimmungen der §§ 15 Abs 3, 16 bis 26, 29 bis 51, 52 Abs 1 bis 4, 53, 54 Abs 1, 91, 92 Abs 9 und 10 und der §§ 94 bis 96 WAG Anwendung finden.<sup>104</sup> Damit sind die früher generalklauselartig geregelten Wohlverhaltensregeln umfasst, die nun im Detail in den Bestimmungen der §§ 15 ff WAG geregelt sind und Anforderungen hinsichtlich der Organisation (wie beispielsweise compliance, Risikomanagement, interne Revision...) umfassen.

## **2) Die Finanzmarktaufsicht (FMA)**

Gem § 69 BWG ist der FMA die Aufgabe zugewiesen, die Einhaltung der Vorschriften des BWG wie auch des InvFG zu überwachen. Die FMA ist als Anstalt öffentlichen Rechts mit eigener Rechtspersönlichkeit eingerichtet, die als Allfinanzaufsicht<sup>105</sup> für die Bankenaufsicht, Versicherungsaufsicht, Wertpapieraufsicht, Pensionskassenaufsicht und Mitarbeiter-Vorsorgekassenaufsicht zuständig ist;<sup>106</sup> besonders hervorzuheben ist ihre Weisungsfreiheit, die verfassungsrechtlich verankert ist.<sup>107</sup> Sie nimmt also die Aufgabe der Aufsicht eigenverantwortlich wahr. § 16 FMABG normiert die Aufsichtszuständigkeit des BMF über die FMA – als Anstalt des öffentlichen Rechts und Schöpfung des Staates muss die FMA auch staatlicher Aufsicht unterworfen werden, dies hält die Verwaltung im Inneren zusammen.<sup>108</sup> Bei ihrer Überwachungstätigkeit hat die FMA auf das volkswirtschaftliche

---

<sup>103</sup> *Oppitz*, Bankrecht in Holoubek/Potacs, Handbuch des öffentlichen Wirtschaftsrecht (2002) Band I 666; *Huber*, Bankrecht. Bankensystem, Bankenaufsicht, Recht der Bankgeschäfte (2001) Rz 6.

<sup>104</sup> Siehe hierzu die Auflistung bei *Oppitz*, in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar, § 2 Rz 33.

<sup>105</sup> Das Allfinanzmodell wurde 2005 durch ein „Enforcementpaket“ reformiert, welches vor allem in einer Aufgabenteilung zwischen OeNB und FMA resultierte, siehe hierzu *Schramm*, Die neue Systematik der Bankenaufsicht in Österreich – Teil 1, ZFR 2008, 48.

<sup>106</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 2 Rz 12.

<sup>107</sup> *Raschauer B.*, Gedanken zur aktuellen Lage des Bankenaufsichtsrechts, ZFR 2006, 4; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 2 Rz 13f.

<sup>108</sup> *Geschwandner*, Staatliche Aufsicht über das genossenschaftliche Kreditwesen 15.

Interesse an einem funktionstüchtigen Bankwesen und an der Finanzmarktstabilität Bedacht zu nehmen. Die §§ 69 und 70 BWG sind die zentralen Normen, die das Aufsichtsregime der FMA mit all ihren Kontrollbefugnissen und Eingriffsmöglichkeiten regulieren.

### 3) Staatskommissär

Der Staatskommissär ist ein Instrument der Bankenaufsicht mit historischer Tradition<sup>109</sup> und dient vor allem der „laufenden Aufsicht“<sup>110</sup>. Er ist Hilfsorgan der Aufsichtsbehörde, also der FMA und dieser weisungsgebunden, somit auch Organ iSd AHG.<sup>111</sup> Seine Bestellung obliegt dem Bundesminister für Finanzen, der sonst keine Aufsichtspflichten gegenüber Kapitalanlagegesellschaften hat.<sup>112</sup> Der Bundesminister für Finanzen hat lediglich für jede Kapitalanlagegesellschaft einen Staatskommissär sowie einen Stellvertreter zu bestellen (§ 2 Abs 10 InvFG). Während das BWG in § 76 die Bestellung des Staatskommissärs ab einer Bilanzsumme von über einer Milliarde Euro vorschreibt<sup>113</sup>, entkoppelt das Investmentfondsgesetz die Notwendigkeit der Bestellung des Staatskommissärs vom Überschreiten einer bestimmten Bilanzsumme und normiert die Bestellung des Staatskommissärs unabhängig von bestimmten Bilanzsummen. Die Anforderungen an die Person des Staatskommissärs und seine Aufgaben richtet sich aber weiterhin nach § 76 BWG.<sup>114</sup> Als Aufsichtsorgan muss der Staatskommissär frei von einem Abhängigkeitsverhältnis sein, das heißt er darf keinem Kreditinstitut angehören oder in einem Konkurrenzverhältnis stehen, weiters muss eine fachliche Eignung gegeben sein.<sup>115</sup> Sein Aufgabenbereich umfasst unter anderem die Teilnahme an Organsitzungen: Die Kapitalanlagegesellschaft muss den Staatskommissär und dessen Stellvertreter zu Hauptversammlungen, Generalversammlungen und sonstigen Mitgliederversammlungen, Sitzungen des Aufsichtsrates und entscheidungsbefugten Ausschüsse von diesem rechtzeitig einladen. Der Staatskommissär hat das Recht, gegen Beschlüsse der genannten Organe Einspruch zu erheben, sofern er gesetzliche oder sonstige Vorschriften oder Bescheide des

---

<sup>109</sup> Schon das StGBL 178/1919 erwähnt den Staatskommissär als Organ welches die Staatsaufsicht über Sparkassen innehat; *N. Raschauer/Wessely*, Ausgewählte Fragestellungen zum Staatskommissär im Wirtschaftsaufsichtsrecht, ÖZW 2004, 70.

<sup>110</sup> *Aspetsberger*, Bankaufsicht. Rechtliche Grenzen bankaufsichtsbehördlicher Eingriffsbefugnisse (1990) 39; *Paul*, Investmentgeschäft. Organisation und Vertrieb (2003) 67.

<sup>111</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 71; „Amtshaftungsfälle sind denkbar“, *Oppitz*, Bankrecht, in *Holoubek/Potacs*, Wirtschaftsrecht Band I 683; *Oppitz*, Die Börse im System öffentlichen Rechts (1996) 117, Fn 48; *N. Raschauer/Wessely*, ÖZW 2004, 81f.

<sup>112</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 69.

<sup>113</sup> *Schramm*, ZFR 2008, 50.

<sup>114</sup> *Paul*, Organisation und Vertrieb 67; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 69; *N. Raschauer/Wessely*, ÖZW 2004, 70.

<sup>115</sup> *N. Raschauer/Wessely*, ÖZW 2004, 75f.

BMF oder der FMA für verletzt erachtet. Mit dem Einspruch wird die Wirksamkeit des Beschlusses bis zur aufsichtsbehördlichen Entscheidung durch die FMA aufgehoben<sup>116</sup>, dh der Einspruch hat eine gewisse Suspensivwirkung, die aber nicht absolut ist. Das Kreditinstitut kann binnen einer Woche die Entscheidung der FMA beantragen. Wird nicht innerhalb der nochmaligen Frist von einer Woche entschieden, tritt der Einspruch außer Kraft. Wird der Einspruch bestätigt, entfaltet er dauerhaft rechtsgestaltende Wirkung, gleich wie in dem Fall, dass das Kreditinstitut den Einspruch nicht fristgerecht oder gar nicht anfechtet. In diesen Fällen darf der Beschluss nicht vollzogen werden.<sup>117</sup> Tatsachen, die aufsichtsbehördliche Maßnahmen erfordern, hat der Staatskommissär der FMA unverzüglich mitzuteilen, einmal jährlich hat er einen schriftlichen Tätigkeitsbericht an die FMA abzuliefern.<sup>118</sup> Die Befugnisse, welche dem Staatskommissär zur Aufgabenerfüllung zur Verfügung stehen, sind (auf Antrag) das Rederecht, das Recht, sich Niederschriften über die genannten Sitzungen übersenden zu lassen, wie auch das Recht auf Einsichtnahme in bestimmte Unterlagen der Kapitalanlagegesellschaft.<sup>119</sup> Der Staatskommissär unterliegt der Amtsverschwiegenheit, seine erlangten Informationen hat er an die FMA, nicht aber an die Anleger weiterzuleiten. Dem Anleger werden Informationen also nicht zum frühestmöglichen Zeitpunkt zugespielt, sondern erst, wenn die FMA dies im Rahmen der Anordnung entsprechender Maßnahmen für richtig hält. Diese „Zwischenschaltung“ der FMA ist wichtig, da auch Informationen, die sich im Nachhinein als unrichtig herausstellen, eine starke Bewegung am Kapitalmarkt hervorrufen können. Während es am Kapitalmarkt generell zu Kurseinbrüchen kommen kann, kann es speziell bei Investmentfonds zur Auslösung einer Rückgabewelle der Anteilscheine kommen, die sich negativ auf das Fondsvermögen auswirken könnte und letztlich zum Schaden der Anleger wäre. Der Schutz des Marktes vor Fehlinformationen, dient auch dem Anlegerschutz.

#### **4) Bankprüfer**

Der Bankprüfer ist Abschlussprüfer der Bank, gleichzeitig ist er ein besonderes aufsichtsbehördliches Organ.<sup>120</sup> Als Bankprüfer geeignet, sind die zum Abschlussprüfer bestellten Wirtschaftsprüfer bzw Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und die Prüfungsorgane

---

<sup>116</sup> *Oppitz*, Bankrecht, in Holoubek/Potacs, Wirtschaftsrecht Band I 682.

<sup>117</sup> *Oppitz*, Bankrecht, in Holoubek/Potacs, Wirtschaftsrecht Band I 682;  
*N. Raschauer/Wessely*, ÖZW 2004, 72.

<sup>118</sup> *N. Raschauer/Wessely*, ÖZW 2004, 71.

<sup>119</sup> *N. Raschauer/Wessely*, ÖZW 2004, 71.

<sup>120</sup> *Rebhahn*, Amtshaftung für den „Bankprüfer“ – Wohltat oder Irrweg?, ÖBA 2004, 267.

gesetzlich zuständiger Prüfungseinrichtungen.<sup>121</sup> Eine Person darf nur zum Bankprüfer bestellt werden, sofern keine Ausschlussgründe vorliegen. Diese sind gegeben, wenn Umstände vorliegen, die eine ordnungsgemäße Prüfung nicht wahrscheinlich erscheinen lassen, die in § 62 BWG dargestellte Liste von Ausschließungsgründen ist nicht abschließend.<sup>122</sup>

Die Bestellung des Bankprüfers erfolgt durch das zuständige Organ der Kapitalanlagegesellschaft, also durch die Haupt-, bzw Generalversammlung.<sup>123</sup> Die Bestellung hat vor dem Beginn des zu prüfenden Geschäftsjahres zu erfolgen und ist der FMA unverzüglich schriftlich anzuzeigen, es besteht ein gerichtlicher Kontrolle unterliegendes Widerspruchsrecht, die Ablehnung muss hinreichend begründet sein (§ 63 BWG).<sup>124</sup>

Der Bankprüfer hat gem § 60 BWG den Jahresabschluss jedes Kreditinstitutes (und den Konzernabschluss jeder Kreditinstitutsgruppe) unter Einbeziehung der Buchführung, des Anhangs und des Lageberichts (wie des Konzernlageberichts) zu prüfen.<sup>125</sup> Die Auskunfts-, Vorlage-, und Einsichtsrechte beziehen sich auf alle Unterlagen und Datenträger, selbst wenn diese von einem Dritten oder im Ausland geführt oder verwahrt werden (§ 60 Abs 3 BWG). Der Prüfungsumfang richtet sich nach § 63 BWG<sup>126</sup>, insbesondere ist die Gesetzmäßigkeit des Jahresabschlusses zu prüfen; weiters hat die Prüfung auch die in § 63 Abs 4 Zif 1 – 6 BWG aufgezählten Punkte zu umfassen, beispielsweise die sachliche Richtigkeit der Bewertung und die Einhaltung der sonstigen Vorschriften des BWG und der anderen, für Kreditinstitute wesentlichen Vorschriften.<sup>127</sup> Das Ergebnis der Prüfung ist in einer Anlage - also gesondert - zum Prüfungsbericht über den Jahresabschluss darzustellen, man bezeichnet diese Anlage als bankaufsichtsrechtlichen Prüfungsbericht.<sup>128</sup> Dieser Prüfungsbericht ist den Geschäftsleitern und den Aufsichtsorganen gleichzeitig mit dem Prüfungsbericht über den Jahresabschluss zeitgerecht zu übermitteln, sodass der Vorlagepflicht an die Aufsichtsbehörde gem § 44 Abs 4 BWG nachgekommen werden kann.<sup>129</sup>

Die Prüfungsaufgabe ist also einerseits auf die richtig dargestellte Bilanz konzentriert, andererseits auf die Überprüfung der Einhaltung der bankrechtlichen Regelungen.<sup>130</sup> Festzustellen ist, dass das Ergebnis des zweiten Teils der Prüfungsaufgabe, wesentlich auf

---

<sup>121</sup> *Krejci*, Amtshaftung für den Bankprüfer, ÖBA 1998, 18.

<sup>122</sup> *Krejci*, ÖBA 1998, 18.

<sup>123</sup> *Paul*, Organisation und Vertrieb 69.

<sup>124</sup> *Krejci*, ÖBA 1998, 23.

<sup>125</sup> Diese Prüfung ist von jener des Fondsvermögens nach § 12 InvFG zu unterscheiden.

<sup>126</sup> *Krejci*, ÖBA 1998, 19; *Hallas*, Die Prüfung von Investmentfonds (1997) 71.

<sup>127</sup> *Rebhahn*, ÖBA 2004, 268.

<sup>128</sup> *Rebhahn*, ÖBA 2004, 268.

<sup>129</sup> *Krejci*, ÖBA 1998, 19; *Rebhahn*, ÖBA 2004, 268.

<sup>130</sup> *Rebhahn*, ÖBA 2004, 268.

dem Ergebnis der ersten Prüfungsaufgabe beruht, also die ermittelten Zahlen Basis für den bankaufsichtsrechtlichen Prüfungsbericht sind, die Prüfungsaufgaben sind somit in diesem Sinne<sup>131</sup> untrennbar miteinander verbunden.<sup>132</sup>

### **Bankprüfer – Amtshaftungsorgan?**

Nach der Judikatur des OGH handelt es sich bei Bankprüfern um Organe iSd AHG<sup>133</sup>; in der Lit gibt es hierzu allerdings viele Gegenstimmen.<sup>134</sup> § 1 Abs 1 AHG beschreibt den Anwendungsbereich des AHG: Bund, Länder und Gemeinden haften für Schäden, welche ihre Organe einem Dritten in Vollziehung der Gesetze rechtswidrig und schuldhaft verursacht haben.<sup>135</sup> Diese Rechtsträger haften nach den Grundsätzen des bürgerlichen Rechts, eine Haftung des Organwalters gegenüber dem Geschädigten besteht folglich nicht.<sup>136</sup> Bei jeder einzelnen Handlung des Organwalters muss untersucht werden, ob die Handlung ihm selber oder dem Staat zuzurechnen ist. Dem Staat zuzurechnen sind *Organhandlungen* eines *Organs*.<sup>137</sup>

Für die Qualifizierung als **(i)** Organ ist wesentlich, dass der Organwalter in irgendeiner Form auf Grund der Rechtsordnung „bestellt“ wurde, um Aufgaben der juristischen Person wahrzunehmen<sup>138</sup> und durch diese Bestellung organisatorisch oder funktionell eine Organstellung innehat. Hier ist die Trennungslinie zwischen staatlicher und nichtstaatlicher Sphäre.<sup>139</sup> Nicht relevant ist, ob die Organe gewählt oder bestellt, oder berufen wurden und die Organstellung auf Dauer oder befristet oder vorübergehend sein soll (§ 1 Abs 2 AHG).<sup>140</sup>

**(ii)** Eine Organhandlung umfasst nur Handlungen im Bereich der hoheitlichen Vollziehung, im Bereich der Gesetzgebung oder auch der Kontrolle gibt es keinen Anwendungsbereich für

---

<sup>131</sup> Gemeint ist, dass die eine Aufgabe ohne die andere nicht erledigt werden kann; nicht gemeint ist damit, dass sie von der gleichen Person erledigt werden müssen.

<sup>132</sup> *Rebhahn*, ÖBA 2004, 268f.

<sup>133</sup> OGH, 25.3. 2003, E 1Ob 188/02g, ÖBA 2004, 304 (1186, bearbeitet von *Koziol*); siehe auch *Krejci*, ÖBA 1998, 16.

<sup>134</sup> *Rebhahn*, ÖBA 2004, 267; *Krejci*, ÖBA 1998, 18; *Kals/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 72; *Herbst*, Organe der Bankaufsicht und Amtshaftung, ÖBA 1998, 278ff;

<sup>135</sup> *Antoniolli-Koja*, Verwaltungsrecht<sup>3</sup> (1996) 764; *B. Raschauer*, Bankaufsicht, Amtshaftung und Beihilfenverbot, ÖJZ 2005, 7.

<sup>136</sup> *Antoniolli-Koja*, Verwaltungsrecht<sup>3</sup> 764.

<sup>137</sup> *Antoniolli-Koja*, Verwaltungsrecht<sup>3</sup> 765.

<sup>138</sup> *B. Raschauer*, ÖJZ 2005, 7.

<sup>139</sup> *B. Raschauer*, ÖJZ 2005, 7.

<sup>140</sup> *Herbst*, ÖBA 1998, 278; *Antoniolli-Koja*, Verwaltungsrecht<sup>3</sup> 765.

das Amtshaftungsgesetz.<sup>141</sup> Klargestellt ist damit, dass es nicht relevant ist, ob Organe im Rahmen der unmittelbaren oder der mittelbaren Staatsverwaltung eingesetzt werden.<sup>142</sup> Personen, die nicht in die Verwaltungsorganisation eingegliedert sind, können somit ebenfalls Aufgaben der Hoheitsverwaltung besorgen<sup>143</sup> und Organe im Sinn des AHG sein. Im Verwaltungsrecht wird bei Privatpersonen zwischen Beliehenen und Inpflichtgenommenen unterschieden: Beliehene, haben die Pflicht, hoheitlichen Aufgaben im eigenen Namen wahrzunehmen; Inpflichtgenommene, setzen keine eigenen Hoheitsakte, sondern nehmen nur Hilfsfunktionen im Rahmen der Hoheitsverwaltung wahr<sup>144</sup>, sie können somit keine Organhandlungen setzen und sind somit keine Organe iSd AHG.

**Ad (i):** Der Bankprüfer ist jedenfalls nicht in die Verwaltungsorganisation eingegliedert wie schon die Bestellung durch das Kreditinstitut zeigt. Es fehlt folglich eine organisatorische Eingliederung, weiters besteht Weisungsfreiheit, dh das Verwaltungshandeln des Privaten ist nicht zu beeinflussen. Eine Qualifizierung als Organ und somit eine Zurechnung zum Staat wäre noch über das bestehende Aufsichtsrecht des Staates möglich<sup>145</sup>: Diese Rechtsaufsicht kommt insbesondere durch den Akt der Bestellung durch die Behörde zum Ausdruck oder – in der abgeschwächten Variante – durch die Möglichkeit der Abberufung.<sup>146</sup> Auch in diesen Punkten ist festzustellen, dass sie auf den Bankprüfer nicht zutreffen, die Bestellung erfolgt (wie schon erwähnt) durch das Kreditinstitut selbst, die Abberufung durch das Kreditinstitut oder durch das Gericht.

**Ad (ii):** Die Aufgaben des Bankprüfers erschöpfen sich in der Prüfung des Jahresabschlusses, der Einhaltung bankspezifischer Ordnungsnormen und der Anzeigepflicht von Mängel gem § 63 Abs 3 BWG, hoheitliche Aufgaben im eigenen Namen nimmt er nicht wahr.<sup>147</sup>

Der Bankprüfer übt zwar die Tätigkeit eines Sachverständigen aus, doch ist er kein Amtssachverständiger iSd § 52 AVG oder nichtamtlicher Sachverständiger.<sup>148</sup> Der „Amtssachverständige ist in den Bereich der Hoheitsverwaltung einbezogen und wird als integraler Bestandteil des behördlichen Verfahrens tätig“,<sup>149</sup> er ist der Aufsichtsbehörde

---

<sup>141</sup> *Antoniolli-Koja*, Verwaltungsrecht<sup>3</sup> 766.

<sup>142</sup> *Herbst*, ÖBA 1998, 279.

<sup>143</sup> Sofern man dies verfassungsgesetzlich für zulässig erachtet, siehe *Herbst*, ÖBA 1998, 279.

<sup>144</sup> *Antoniolli-Koja*, Verwaltungsrecht<sup>3</sup> 401.

<sup>145</sup> *Antoniolli-Koja*, Verwaltungsrecht<sup>3</sup> 19.

<sup>146</sup> *Antoniolli-Koja*, Verwaltungsrecht<sup>3</sup> 19.

<sup>147</sup> *B. Raschauer*, ÖJZ 2005, 8.

<sup>148</sup> *Herbst*, ÖBA 1998, 283.

<sup>149</sup> OGH 22.9.1994, 12 Os 111/94.

beigegeben oder steht dieser zur Verfügung.<sup>150</sup> Der nur für ein bestimmtes Verfahren einmalig bestellte nichtamtliche Sachverständige hingegen wird in den hoheitlichen Meinungsbildungsprozeß nicht eingebunden, er liefert lediglich ein vom zur Entscheidung berufenen Organ zu prüfendes Beweismittel. Anders als der "Amtssachverständige" im Sinne des § 52 Abs 1 AVG, ist er nach herrschender Lehre kein weisungsgebundenes Verwaltungsorgan.<sup>151</sup>

Als weiteres Argument gegen die Einordnung des Bankprüfers als Amtshaftungsorgan spricht § 99 BWG, der im Falle des Zuwiderhandels gegen seine Aufgaben eine Verwaltungsübertretung des Bankprüfers feststellt, die mit € 20.000 zu ahnden ist.<sup>152</sup> Verwaltungsübertretungen sind Amtshandlungen einer Behörde gegen eine bestimmte Person als Beschuldigte, die eine grundsätzlich verbotenen Tat begangen hat; sinngemäß richten sich die Bestimmungen gegen Beschuldigte, welche als Privatperson gehandelt haben. Die Verwaltungsübertretung ist kein Instrument um Organe mit Sanktionen zu belegen.

Aus dem gesagten ist mE nach zu schließen, dass den Gegenstimmen in der Literatur zu folgen ist und der Bankprüfer nicht als Organ iSd AHG zu qualifizieren ist.

Zu unterscheiden von der „erweiterten Abschlussprüfertätigkeit“ des Bankprüfers ist die von der FMA gem § 70 BWG anordenbare „Sonderprüfung“, die ein eigenständiger Auftrag ist. Wird ein solcher Auftrag von der FMA im Rahmen der laufenden Aufsicht erteilt, so ist der Bankprüfer als Verwaltungshelfer der FMA und somit als Organ des Bundes qualifizieren.<sup>153</sup>

Auch aus Anlegerschutzgründen ist die Betrachtung des Bankprüfers als Organ iSd AHG nicht geboten und eher als überschießend zu betrachten: Im Rahmen der Amtshaftung können sich die Anleger nicht mehr direkt gegen den Bankprüfer wenden, sondern müssen gegen den Bund vorgehen. Im Fall der Insolvenz der Kapitalanlagegesellschaft kann dies von Vorteil sein, da sie sich nun nicht um Quoten bemühen müssen, sondern den „stets solventen“<sup>154</sup> Bund einfach zur Kasse bitten können; auf die Höchstbeträge des § 62a BWG kann sich der Bund nicht berufen. Der Bund wiederum kann im Regressweg auf den Bankprüfer greifen, allerdings nur im Fall der groben Fahrlässigkeit bzw des Vorsatzes; der Bankprüfer kann sich auf die Höchstbeträge des § 62a BWG berufen. Nach diesem Ergebnis werden die Anleger

---

<sup>150</sup> OGH 27.2.1996, Ob 6/96.

<sup>151</sup> OGH 17.11. 1987, 4 Ob 306/86; SZ 60/245 = EvBl 1988/97 S 461 = JBl 1988, 185 = ÖBl 1988, 49 = GRURInt 1988, 786 = MR 1987, 208 (Anm. M Walter).

<sup>152</sup> *Antoniolli-Koja*, Verwaltungsrecht<sup>3</sup> 679.

<sup>153</sup> *B. Raschauer*, ÖJZ 2005, 8f.

<sup>154</sup> *B. Raschauer*, ÖJZ 2005, 11.

geschützt, der Bankprüfer geschützt (!), der sich nun um leichte Fahrlässigkeitsfehler nicht mehr zu kümmern hat und der Staat wird belangt.

## IV. ORGANISATION

Kernstück der Regelungen, die die Organisation bzw Struktur der Kreditinstitute bzw Kapitalanlagegesellschaften betreffen, sind die Voraussetzungen für die Erteilung der Konzession, welche im § 5 BWG geregelt sind. § 5 BWG bezieht sich generell auf Kreditinstitute, sofern notwendig gibt es von den generellen Regelungen Ausnahmebestimmungen für Kapitalanlagegesellschaften (wie z.B. zum Anfangskapital) oder Ergänzungen durch das InvFG.<sup>155</sup> Wie schon oben erwähnt sind diese Voraussetzungen auch für den laufenden Geschäftsbetrieb einzuhalten und bilden mit den Anzeige und Meldepflichten und der möglichen zwangsweisen Durchsetzung ein in sich geschlossenes Maßnahmensystem der Aufsicht.

Festzuhalten ist, dass alle organisationsrechtlichen Anforderungen an Kapitalanlagegesellschaften, die der Herstellung einer bestimmten Haftungsgrundlage für die Gläubiger dienen, den Investmentfondsanlegern nur mittelbar schützen, da getrennte Rechnungskreise zwischen dem Fondsvermögen und dem Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft bestehen. Den Anlegern dient diese Haftungsgrundlage also nur, wenn es um Forderungen direkt gegen die Kapitalanlagegesellschaft geht, der Anleger also tatsächlich eine Gläubigerposition bekleidet.

### a) Konzession:

Die gewerbliche Tätigkeit der Verwaltung von Vermögensfonds stellt gem § 1 Abs 1 Zif 13 BWG ein Bankgeschäft dar und bedarf bei gewerbsmäßiger Erbringung in Österreich der Konzession gem § 4 BWG.<sup>156</sup> Die Gewerbsmäßigkeit ist dann als gegeben zu betrachten, wenn sie nachhaltig auf die Erzielung von Einnahmen gerichtet ist, die Gewinnerzielungsabsicht ist nicht unbedingt erforderlich.<sup>157</sup> Die Erbringung findet in Österreich statt, wenn die Handlungen darauf abzielen, das Investmentgeschäft am

---

<sup>155</sup> In Konfliktfällen gehen die aufsichtsrechtlichen Normen des InvFG als *lex specialis* vor, *Oppitz*, in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar, § 2 Rz 32.

<sup>156</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 41.

<sup>157</sup> EB 1130 BlgNr, 18. GP, 113 (beziehen sich auf Umsatzsteuerrecht); *Paul*, Organisation und Vertrieb 24; *Oppitz* in Holoubek/Potacs, Öffentliches Wirtschaftsrecht Band I 672.

österreichischen Markt zu betreiben (Territorialitätsprinzip).<sup>158</sup> Die Konzessionsvoraussetzungen sind in § 5 Abs 1 BWG geregelt und nehmen auf verschiedene Umstände Bezug, wie auf die Rechtsform, die Satzungsbestimmungen, Personen mit qualifizierter Beteiligung, Eingliederung der Kapitalanlagegesellschaft in eine Unternehmensgruppe, Anfangskapital, Geschäftsleiter und auf den Ort des Sitzes und der Hauptverwaltung. Bei Erfüllen der Voraussetzungen des § 5 BWG (und der Anforderungen des InvFG) besteht ein Rechtsanspruch auf Erteilung der Konzession<sup>159</sup>, eine Bedarfsprüfung ist nicht durchzuführen. Die schriftlich erteilte Konzession ist notwendige Bedingung für das Ausüben der Tätigkeit. Das Konzessionssystem, welches sich hier als formalisiertes Zulassungsverfahren<sup>160</sup> repräsentiert, soll sicherstellen, dass ungeeignete oder finanzschwache Personen wie unseriöse Anbieter<sup>161</sup> am Eintritt in den Finanzdienstleistungsmarkt gehindert werden<sup>162</sup> und besondere Gefahren in Zusammenhang mit Bankgeschäften abgewendet werden. Es wird eine gewisse Funktionsfähigkeit der Unternehmen und des Marktes garantiert. Die Konzessionserteilung ist wichtigstes Präventionsinstrument<sup>163</sup> der bankaufsichtsrechtlichen Instrumente.<sup>164</sup>

§ 4 Abs 2 BWG verweist auf die Möglichkeit der Konzessionserteilung unter Bedingungen bzw Auflagen und die Beschränkung auf einzelne oder mehrere Geschäfte des § 1 Abs 1 BWG. Die Konzession, welche für den Betrieb eines Investmentgeschäfts erteilt wird, ist eine derart beschränkte Konzession. Gem § 2 Abs 2 InvFG darf die Kapitalanlagegesellschaft außer den Geschäften, die zur Anlage des eigenen Vermögens erforderlich sind und den Tätigkeiten, die in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Konzessionsumfang stehen oder Hilfstätigkeiten darstellen, nur die Tätigkeit der Verwaltung von Kapitalanlagefonds im Sinn des § 1 InvFG oder von Vermögen gem §§ 24 oder 33 InvFG ausüben. Finanzdienstleistungsgeschäfte gem § 3 Abs 2 Zif 1 (Beratung über die Veranlagung von Kundenvermögen) und Zif 2 WAG (Verwaltung von Kundenportefeuilles mit

---

<sup>158</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 23; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 42; Zahradnik/Kremslehner, Aufsichtsrechtliche Aspekte des Internetbanking, in Lucius/Zakosteleky (Hrsg.), Internetbanking. Von der Euphorie zur Normalität (2002) 184; Knobl, Rechtsfragen des Online-Broking, in Graf/Gruber, Rechtsfragen des Internet-Banking (2002) 147ff.

<sup>159</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 27;

<sup>160</sup> Waschbusch, Bankenaufsicht 204.

<sup>161</sup> Stockinger, Die Steuerung von Bankrisiken im KWG/BWG, ÖBA 1993, 377;

Holoubek/Kalss/Kwapil/Raschauer N., Der „qualifizierte“ Konkurs im Finanzdienstleistungsbereich. Zugleich ein Beitrag zu den Tätigkeitsverboten, ÖBA 2005, 201.

<sup>162</sup> Waschbusch, Bankenaufsicht 204.

<sup>163</sup> Allgemein wird zwischen präventiven und repressiven Aufsichtsmitteln unterschieden; Raschauer B., ZFR 2006, 6; Schramm, ZFR 2008, 49.

<sup>164</sup> Oppitz in Holoubek/Potacs, Öffentliches Wirtschaftsrecht 666; Borns, Das österreichische Bankrecht<sup>2</sup>. Systematische Darstellung des BWG (2006) 40; Herbst, ÖBA 1998, 280; Stockinger, ÖBA 1993, 377.

Verfüungsvollmacht im Auftrag des Kunden)<sup>165</sup> dürfen ausgeübt werden, allerdings nur als Nebengeschäfte, nicht als Haupttätigkeit. Diese selbständigen Nebengeschäfte sind (extra) konzessionspflichtig.<sup>166</sup> (Zum Inhalt dieser Nebengeschäfte siehe S. 65f.)

Die Möglichkeit der lediglich beschränkten Konzession, sucht der spezialisierten Tätigkeit der Verwaltung von Kapitalanlagefonds gerecht zu werden und versucht, deren „Exklusivität“ beizubehalten; eine Fokussierung auf das „Kerngeschäft“ soll erreicht werden, welche in Folge die weitgehende Vermeidung von Interessenskonflikten<sup>167</sup> (Interessensvertretungsrisiko) erreicht und damit dem Schutz der Anleger dient. Die Kapitalanlagegesellschaft ist also nicht Universalbank mit einem breiten Leistungsangebot, sondern Spezialbank bzw. Spezialkreditinstitut mit einer eingeschränkten Leistungspalette aufgrund der beschränkten Konzession.<sup>168</sup>

Begleiterscheinung der beschränkten Konzession sind Adaptierungen der Konzessionsvoraussetzungen des BWG durch das InvFG, welche sich auf das organisationsrechtliche Gefüge der Kapitalanlagegesellschaft auswirken.

Die Konzessionsvoraussetzungen müssen nicht nur im Anmeldezeitpunkt vorliegen, sondern während der gesamten Tätigkeitsdauer.<sup>169</sup> Andernfalls kann (§ 6 Abs 1 BWG) oder hat (§ 6 Abs 2 BWG) die FMA die Konzession zurückzunehmen, bzw kommt es zu einem Erlöschen der Konzession (§ 7 BWG): Der Wegfall der Konzession führt zur Beendigung des Rechts der Kapitalanlagegesellschaft, Kapitalanlagefonds zu verwalten (§ 14 Abs 3 InvFG; siehe dazu Kapitel VII).<sup>170</sup>

### **1) Rechtsform: Einschränkung durch das InvFG**

Das InvFG schränkt die zulässigen Rechtsformen für Kapitalanlagegesellschaften im Vergleich zum BWG ein. Während nach § 5 BWG Kreditinstitute in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft, einer Genossenschaft oder einer Sparkasse betreiben werden dürfen, müssen Kapitalanlagegesellschaften nach § 2 Abs 3 InvFG in der Rechtsform der Aktiengesellschaft oder der Gesellschaft beschränkter Haftung betrieben werden. Gelegentlich wird die Sinnhaftigkeit oder gar die Verfassungskonformität des Ausschlusses anderer Rechtsformen, insbesondere von Personengesellschaften und Genossenschaften, in

---

<sup>165</sup> Ehemals § 1 Abs 1 Zif 19 lit a und b BWG.

<sup>166</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 39.

<sup>167</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 3 Rz 6; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht Rz 16. 526.

<sup>168</sup> *Huber*, Bankrecht Rz 7; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 3 Rz 5.

<sup>169</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 41.

<sup>170</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 43.

Frage gestellt,<sup>171</sup> doch sprechen für die Beschränkung auf AG und GmbH als zulässige Rechtsformen für eine Kapitalanlagegesellschaft eine Reihe von Überlegungen, allen voran, dass die Vorschriften des Aktien- und GmbH-Rechts die Erhaltung eines festen Kapitals sichern, an die die Bestimmungen des BWG und InvFG in vielfältiger Weise anknüpfen.<sup>172</sup> Gemäß § 22 Abs 1 BWG ist das gemäß § 5 Abs 1 Zif 5 BWG geforderte Anfangskapital zugleich auch als Mindestkapital zu halten und bildet damit eine betraglich fixierte Eigenmitteluntergrenze. Daraus geht aber nicht hervor, dass die Kapitalanlagegesellschaft auch ein Nennkapital in dieser Höhe aufzuweisen hätte - vielmehr kann das erforderliche Eigenkapital auch durch offene Rücklagen hergestellt werden (somit z.B. auch durch verlorene Gesellschafterzuschüsse, deren „reale Aufbringung“ naturgemäß nicht kontrolliert wird).<sup>173</sup> Das Aufsichtsrecht des BWG verlangt daher nicht, dass in Bezug auf die Anfangsdotation jedenfalls die Aktien- bzw GmbH rechtlichen Vorschriften der Kapitalaufbringung eingehalten werden, dies wird erst durch die Beschränkung der Rechtsform auf jene der AG oder der GmbH durch das InvFG erforderlich.

Weiters bestimmt § 2 Abs 6 InvFG, dass das Agio bei einer Investmentfonds-GmbH jedenfalls einer gebundenen Kapitalrücklage (siehe S. 46) zuzuführen ist,<sup>174</sup> die nur zum Ausgleich von Wertverminderungen und zur Deckung von sonstigen Verlusten verwendet werden darf. Durch diese ausdrückliche Normierung kommt es auch für die Kapitalanlagegesellschaft in der Rechtsform der GmbH zur Anwendung der kapitalgesellschaftlichen Regeln der Kapitalerhaltung (Gewinnermittlung nach den §§ 189ff, 221 ff UGB iVm § 82 Abs 1 GmbHG). Bei der Führung der Kapitalanlagegesellschaft in der Rechtsform der Aktiengesellschaft konnte eine derartige Regelung unterbleiben, da das Aktienrecht schon entsprechendes in § 130 AktG iVm § 229 Abs 2 UGB regelt. Auch die Rechnungslegungspublizität gem §§ 277 ff UGB wird als Argument für die Beschränkung auf Kapitalgesellschaften verwendet.<sup>175</sup> Auch die zwingende Normierung der Einrichtung eines Aufsichtsrats im Investmentfondsrecht (§ 2 Abs 5 InvFG) spricht für die Beschränkung auf Kapitalgesellschaften, da bei Kapitalgesellschaften typischerweise das Kapital (und nicht eine personalistische Struktur) im Vordergrund steht, und folglich die Geschäftsführung einer zusätzlichen Kontrolle unterworfen werden sollte.

---

<sup>171</sup> *Heidinger/Paul*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2005) § 2 Rz 20; *Laurer* in Fremuth/Laurer/LincPötzelberger/Strobl, Kommentar zum BWG<sup>2</sup> (1999) § 5 Rz 1.

<sup>172</sup> siehe auch EB 1130 BlgNR 18 GP, 165.

<sup>173</sup> *Göth*, in *Diwok/Göth*, Bankwesengesetz. Kommentar (2005) § 22 Rz 12.

<sup>174</sup> Ansonsten gilt § 229 Abs 2 Z 1 UGB gem § 23 GmbHG nur für große GmbHs iSd der Rechnungslegungsbestimmungen des UGB.

<sup>175</sup> *Gschoßmann*, Rechtliche Grundlagen des Investmentgeschäfts (1996) 64; *Iro*, Das Investmentgeschäft, in Avancini/Iro/Koziol, Österreichisches Bankvertragsrecht, Band II (1993) Rz 8/14;

Selbstverständlich könnte das Investmentfondsrecht all diese Bestimmungen auch für Personengesellschaften für anwendbar erklären, dann stellt sich aber die Frage, nach der Sinnhaftigkeit der Bildung solcher Quasi-Kapitalgesellschaften. Insgesamt erscheint der Ausschluss von Personengesellschaften als zulässige Rechtsform für Kapitalanlagegesellschaften zwar nicht zwingend notwendig, aber zweckmäßig und nicht verfassungsrechtlich bedenklich.<sup>176</sup>

Der Ausschluss der Rechtsform der Genossenschaft lässt sich zwar weniger gut begründen, gestattet das BWG doch die Führung von Kreditinstituten in der Rechtsform der Genossenschaft. Die Genossenschaft ist personalistisch ausgestaltet, ihre Grundlage findet sich in der persönlichen Mitgliedschaft.<sup>177</sup> Eine Beteiligung, die nur auf Gewinnerzielung ausgerichtet ist, widerspricht den Prinzipien einer Genossenschaft.<sup>178</sup> Die Aufgabe der Genossenschaft ist es, durch Unterstützung des Geschäftsbetriebs den Erwerb ihrer Mitglieder zu fördern.<sup>179</sup> Diese Gesellschaftsform ist nicht unbedingt als passend für Kapitalanlagegesellschaften zu erachten, vor allem die Förderung und Unterstützung der Mitglieder erscheint problematisch. Die Möglichkeit ein Kreditinstitut in der Rechtsform der Genossenschaft zu betreiben, lässt sich historisch begründen: Die auf *Schulze-Delitzsch* zurückgehenden Kreditgenossenschaften wurden aus wirtschaftlichen wie sozialen Beweggründen gegründet.<sup>180</sup> Die Mitglieder der „Volksbanken“ waren vor allem Handwerker und Gewerbetreibende, denen der Weg zur Fremdfinanzierung verwehrt war. Durch die Volksbanken wurde ihnen im Weg der kooperativen Selbsthilfe Kreditfähigkeit wie Kreditwürdigkeit verliehen.<sup>181</sup> Dadurch verschaffte man ihnen einen Zugang zu Bankdienstleistungen, insbesondere zu Krediten, die darüber hinaus zu guten Konditionen angeboten wurden.<sup>182</sup> Die historische Wurzel der Kreditgenossenschaft liegt somit in ihrer Eigenschaft als „kreativer Problemlöser“ im Geld- und Kreditbereich.<sup>183</sup>

---

<sup>176</sup> eine umfassende Prüfung der Bedenklichkeit aus verfassungsrechtlichen Gründen muss an dieser Stelle unterbleiben.

<sup>177</sup> *Pöhlmann* in Hettrich/Pöhlmann/Gräser/Röhrich, Kommentar zum Genossenschaftsgesetz<sup>2</sup> (2001) Rz 2.

<sup>178</sup> *Pöhlmann* in Hettrich/Pöhlmann/Gräser/Röhrich, Genossenschaftsgesetz<sup>2</sup> Rz 4.

<sup>179</sup> *Pöhlmann* in Hettrich/Pöhlmann/Gräser/Röhrich, Genossenschaftsgesetz<sup>2</sup> Rz 5.

<sup>180</sup> *Gemeiner/Hofinger/Weiss*, Das Leitbild der Kreditgenossenschaften nach dem System Schulze-Delitzsch (1986) 20.

<sup>181</sup> *Gemeiner/Hofinger/Weiss*, Das Leitbild der Kreditgenossenschaft 20.

<sup>182</sup> *Gemeiner/Hofinger/Weiss*, Das Leitbild der Kreditgenossenschaft 20.

<sup>183</sup> *Gemeiner/Hofinger/Weiss*, Das Leitbild der Kreditgenossenschaft 20.

## 2) Satzung

Die Satzung darf gem § 5 Abs 1 Zif 2 BWG keine Bestimmungen enthalten, die die Gewährleistung der Sicherheit der dem Kreditinstitut anvertrauten Vermögenswerte sowie die ordnungsgemäße Durchführung der Geschäfte gemäß § 1 Abs 1 BWG (Katalog der Bankgeschäfte) gefährden könnte, andernfalls kann die Konzession verweigert werden. Diese Bestimmung diente früher vor allem dazu, Kreditinstituten bestimmte Organisationsstrukturen wie die Einrichtung eines Aufsichtsrates oder ähnlicher Organe aufzuerlegen. Kapitalanlagegesellschaften nach dem InvFG verfügen allerdings ohnehin über diese Organisationsstrukturen, da das InvFG auch für die GmbH die Einrichtung eines Aufsichtsrat zwingend vorschreibt.<sup>184</sup> Ein Anwendungsbereich ergibt sich allerdings für ausländische Kapitalanlagegesellschaften, wo im Falle, dass die Satzung nicht die gewünschte Struktur aufweist, beispielsweise die Trennung von Geschäftsführung und Kontrolle fehlt, die Konzession folglich verweigert werden müsste.<sup>185</sup>

## 3) Qualifizierte Beteiligung

Gibt es Personen, die eine qualifizierte Beteiligung am Kreditinstitut halten (also eine 10%ige direkte oder indirekte Beteiligung am Kapital oder an Stimmrechten oder einen Einfluss auf das Beteiligungsunternehmen gem § 2 Z3 BWG<sup>186</sup>), so haben diese gem § 5 Abs 1 Zif 3 BWG den Ansprüchen, welche im Interesse einer soliden und umsichtigen Führung des Kreditinstitutes zu stellen sind, zu genügen. Andernfalls kann die FMA die Konzessionserteilung verweigern. Insbesondere dürfen keine Tatsachen vorliegen, aus welchen sich Zweifel an der persönlichen Zuverlässigkeit dieser Personen ergeben.<sup>187</sup> Negative Einflüsse von Gesellschaften oder Beteiligten, die nicht der Bankenaufsicht unterliegen, sollen mit dieser Bestimmung unterbunden werden, bzw sollen unseriöse Anteilseigner ferngehalten werden.<sup>188</sup>

## 4) Verbindung mit anderen Personen

Die FMA darf gem § 5 Abs 1 Zif 4 BWG durch eine enge Verbindungen des Kreditinstitutes mit anderen natürlichen oder juristischen Personen nicht an der Erfüllung ihrer

---

<sup>184</sup> Laurer in Fremuth/Laurer/Linc/Pötzelberger/Strobl, Bankwesengesetz § 5 Rz 2; Paul, Organisation und Vertrieb 32.

<sup>185</sup> Laurer in Fremuth/Laurer/Linc/Pötzelberger/Strobl, Bankwesengesetz § 5 Rz 2.

<sup>186</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarkrecht § 27 Rz 52.

<sup>187</sup> Borns, Bankrecht<sup>2</sup> 41; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarkrecht § 27 Rz 52.

<sup>188</sup> Borns, Bankrecht<sup>2</sup> 41; Waschbusch, Bankenaufsicht 210.

Aufsichtspflicht gehindert werden. Mit dem Begriff der „engen Verbindung“ sind gem § 2 Abs 1 Zif 28 BWG Beteiligungskonstruktionen wie jene von Mutter-Tochtergesellschaften oder Schwestergesellschaften gemeint.<sup>189</sup> Beispielsweise ist bei Konzernverhältnissen an welchen Eigentümer beteiligt sind, die am Kreditinstitut eine qualifizierte Beteiligung halten, die Konzernstruktur so zu gestalten, dass sie übersichtlich ist und folglich die wirksame Aufsicht über das Kreditinstitut nicht behindert wird.<sup>190</sup> Die Kreditinstitute sollen also nicht in Unternehmensverbände eingebunden werden, wo eine fehlende Transparenz (zum Beispiel durch die kapitalmäßige Verflechtung) eine angemessene Beaufsichtigung nicht möglich erscheinen lässt.<sup>191</sup> Neben dem Aspekt des Gläubigerschutzes kommt auch jener des Funktionenschutzes zum Tragen, da die Bestimmung durch die Forcierung der Übersichtlichkeit und der Vermeidung von instabilen oder sehr komplexen Gesellschaftsstrukturen<sup>192</sup> auch geeignet ist die Gefahr der Geldwäsche durch die Konstruktion von „Stockwerksgesellschaften“ wie beispielsweise der Zwischenschaltungen von Stiftungen oder Holding-Gesellschaften, einzudämmen.<sup>193</sup>

## 5) Drittland

Unterliegt eine natürliche oder juristische Person, die mit dem Kreditinstitut in enger Verbindung steht, Rechts- und Verwaltungsvorschriften eines Drittlandes (bei deren Anwendung sich unter Umständen Schwierigkeiten ergeben könnten), darf die FMA nicht an ihrer Überwachungspflicht gehindert werden; andernfalls kann dem Kreditinstitut die Erteilung der Konzession verweigert werden. Wenn nach den Vorschriften des Drittlandes die Möglichkeit besteht, Auskunftsansuchen der FMA unzumutbar zu verzögern, und auch Umstände wie Rechtsverweigerung bei Anfragen an die Bankenaufsicht bzw Behörden des Herkunftslandes oder das Verbot der konzerninternen Weitergabe von Informationen, rechtfertigen eine Weigerung der FMA, die Konzession zu erteilen.<sup>194</sup> Damit wird sichergestellt, dass eine wirksame Aufsicht über eine an sich transparente Gruppe von Unternehmungen nicht an dem rechtlichen Umfeld oder der Einstellung der zuständigen Behörden im Sitzstaat der Muttergesellschaft scheitert.<sup>195</sup>

---

<sup>189</sup> Laurer in Fremuth/Laurer/Linc/Pötzelberger/Strobl, Bankwesengesetz § 2 Rz 7.

<sup>190</sup> Borns, Bankrecht<sup>2</sup> 41; ErlBem 1130 BlgNR 18. GP, 117.

<sup>191</sup> Waschbusch, Bankenaufsicht 213.

<sup>192</sup> Diwok in Diwok/Göth, Bankwesengesetz § 5 Rz 24, unter instabilen Strukturen versteht *Diwok* insbesondere die Beteiligungen von Gesellschafter aus Staaten verstanden, deren Rechtsordnung nicht als rechtsstaatlich im Sinn der EMRK gelten.

<sup>193</sup> Laurer in Fremuth/Laurer/Linc/Pötzelberger/Strobl, Bankwesengesetz § 5 Rz 4; Borns, Bankrecht<sup>2</sup> 41.

<sup>194</sup> Diwok in Diwok/Göth, Bankwesengesetz § 5 Rz 31.

<sup>195</sup> Waschbusch, Bankenaufsicht 214.

## 6) Geschäftsleiter

Die Geschäftsleiter der Kapitalanlagegesellschaft dürfen keine gewerberechtlichen Ausschließungsgründe verwirklicht haben und müssen eine gewisse finanzielle Seriosität aufweisen.<sup>196</sup> Die Ausschließungsgründe im Sinn des § 13 Abs 1 bis 3 GewO sind noch nicht getilgte Verurteilungen wegen bestimmter strafrechtlicher<sup>197</sup> (Abs 1) oder finanzstrafrechtlicher (Abs 2) Tatbestände<sup>198</sup> oder bei Abweisung des Konkursverfahrens mangels Masse<sup>199</sup> (Abs 3). Darüber hinaus regelt § 5 Abs 1 Zif 6 BWG, dass bei keinem Geschäftsleiter über dessen Vermögen oder über das Vermögen eines Rechtsträgers, auf welches der Geschäftsleiter einen maßgebenden Einfluss hat oder hatte, der Konkurs eröffnet worden sein darf.<sup>200</sup> Ist es im Rahmen des Konkursverfahrens zum Abschluss eines Zwangsausgleiches gekommen, der erfüllt wurde, wirkt dies nicht als Ausschließungsgrund.

Die Geschäftsleiter müssen für den Betrieb des Kreditinstituts sowohl die notwendigen Erfahrungen als auch Eigenschaften haben.<sup>201</sup> Auf der Ebene der Erfahrungen wird fachliche Eignung aufgrund der Vorbildung verlangt, die ausreichende theoretische und praktische Kenntnisse in den beantragten Geschäften wie Leitungserfahrung<sup>202</sup> mit sich bringt. Auf der Ebene der Eigenschaften verlangt das Gesetz „geordnete wirtschaftliche Verhältnisse“ wie das Fehlen von Tatsachen, die Zweifel an der persönlichen und erforderlichen Zuverlässigkeit ergeben. Ein Geschäftsleiter, der nicht österreichischer Staatsbürger ist, darf in seinem Herkunftsland keine Ausschließungsgründe als Geschäftsleiter eines Kreditinstitutes im Sinne des § 13 Abs 1 Zif 6, 7, 8 oder 13 GewO verwirklicht haben, eine Bestätigung durch die Bankenaufsicht des Heimatlandes ist einzuholen. Mindestens einer der Geschäftsleiter muss den Mittelpunkt seiner Lebensinteressen in Österreich haben und mindestens einer muss die

---

<sup>196</sup> *Holoubek/Kalss/Kwapil/Raschauer N.*, ÖBA 2005, 193f.

<sup>197</sup> gerichtliche Verurteilung wegen betrügerischer Krida, Schädigung fremder Gläubiger, Begünstigung eines Gläubigers oder grob fahrlässiger Beeinträchtigung von Gläubigerinteressen (§§ 156 bis 159StGB) oder wegen einer sonstigen strafbaren Handlung zu einer drei Monate übersteigenden Freiheitsstrafe oder zu einer Geldstrafe von mehr als 180 Tagessätzen und die Verurteilung nicht getilgt ist.

<sup>198</sup> Bestrafung von einer Finanzstrafbehörde wegen Finanzvergehen des Schmuggels, Hinterziehung von Eingangs- oder Ausgangsabgaben, Abgabehelerei, Hinterziehung von Monopoleinnahmen, Eingriffes in staatliche Monopolrechte oder der Monopolhelerei und eine Geldstrafe von mehr als 726 € oder neben einer Geldstrafe eine Freiheitsstrafe verhängt wurde und fünf Jahre noch nicht vergangen sind.

<sup>199</sup> Wenn der Konkurs mangels eines zur Deckung der Kosten des Konkursverfahrens voraussichtlich hinreichenden Vermögens rechtskräftig nicht eröffnet wurde und der Zeitraum, in dem in der Insolvenzdatei Einsicht in den genannten Insolvenzfall gewährt wird, noch nicht abgelaufen ist.

<sup>200</sup> Der Ausschlussgrund des Konkurses wurde im Zuge der GewRNov 2002 aus § 13 GewO gestrichen; man erachtete den Ausschluss vom Gewerbe aufgrund einer Konkursöffnung nicht den Prinzipien einer modernen Marktwirtschaft für vereinbar; die darauffolgende VAG-Novelle 2003 passte unter anderem das BWG so an, dass im Anwendungsbereich des BWG Konkursöffnung weiterhin als Ausschließungsgrund gilt; siehe hierzu *Holoubek/Kalss/Kwapil/Raschauer N.*, ÖBA 2005, 199.

<sup>201</sup> *Laurer* in *Fremuth/Laurer/LincPötzelberger/Strobl* BWG § 5 Rz 8.

<sup>202</sup> Nachweis einer zumindest dreijährigen leitende Tätigkeit bei einem Unternehmen vergleichbarer Größe und Geschäftsart.

deutsche Sprache beherrschen. Insgesamt hat das Kreditinstitut mindestens zwei Geschäftsleiter zu bestellen. Einzelvertretungsmacht, eine Einzelprokura oder eine Einzelhandlungsvollmacht muss schon in der Satzung für den gesamten Geschäftsbetrieb ausgeschlossen sein. (Bei Kreditgenossenschaften muss zudem die Führung der Geschäfte auf die Geschäftsleiter eingeschränkt sein). Kein Geschäftsleiter darf einen anderen Hauptberuf außerhalb des Bankwesens oder außerhalb von Versicherungsunternehmen oder Pensionskassen ausüben.<sup>203</sup>

### **7) Sitz und Hauptverwaltung**

Der Sitz und die Hauptverwaltung der Kapitalanlagegesellschaft müssen gem § 5 Abs 1 Zif 14 BWG im Inland liegen.

### **8) Namensaktien –vinkulierte Anteile:**

Die Aktien der Kapitalanlagegesellschaft müssen gem § 2 Abs 4 InvFG zwingend auf den Namen lauten; für Kapitalanlagegesellschaften gilt somit die nach dem AktG (§ 10 AktG) bestehende Wahlfreiheit zwischen Inhaber- oder Namensaktien, bzw die Möglichkeit, Namens- und Inhaberaktien nebeneinander auszugeben, nicht.<sup>204</sup> Die zwingende Ausgabe von Aktien als Namensaktien ergibt sich – neben der ausdrücklichen gesetzlichen Bestimmung – aus dem zweiten Satz der Bestimmung des § 2 Abs 4 InvFG, welcher regelt, dass die Übertragung von Aktien oder Geschäftsanteilen einer Kapitalanlagegesellschaft der Zustimmung des Aufsichtsrates bedarf, es handelt sich folglich um vinkulierte Aktien bzw Geschäftsanteile; aus der Vinkulierung auf Grund gesetzlicher Bestimmung ergibt sich gem § 62 AktG, dass die Aktien als Namensaktien ausgegeben werden müssen; Namensaktien sind Orderpapiere, dh die Berechtigung an dem Papier muss mittels Indossamentenkette rückführbar sein, die Inhaberschaft am Papier ist nicht ausreichend.<sup>205</sup> Namensaktien bezwecken meist eine stärkere personalistische Strukturierung der Aktiengesellschaft<sup>206</sup>, die Möglichkeit diese Aktien zu vinkulieren, dh deren Übertragung an die Zustimmung der Gesellschaft zu binden, entspricht ihrer funktionalen Ausrichtung. Die Aktien oder Geschäftsanteile einer Kapitalanlagegesellschaft sind auf Grund des Gesetzes vinkuliert, dh es bedarf keiner eigenen Satzungsbestimmung; weiters regelt das Gesetz, dass die

---

<sup>203</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarkrecht § 27 Rz 55.

<sup>204</sup> Geist in Jabornegg/Strasser, Kommentar zum Aktiengesetz<sup>4</sup> Teil I, 1. Teilband (2006) § 10 Rz 10.

<sup>205</sup> Jabornegg/Geist in Jabornegg/Strasser, AktG<sup>4</sup> § 62 Rz 1.

<sup>206</sup> Geist in Jabornegg/Strasser, AktG<sup>4</sup> § 10 Rz 7.

Zustimmungskompetenz beim Aufsichtsrat liegen muss (anders § 62 AktG, der vorsieht, dass die Zustimmungskompetenz beim Vorstand liegen soll, sofern die Satzung nicht anderes regelt, es handelt sich also um eine fakultative Norm). Die Vinkulierung von Aktien eignet sich insbesondere zum Schutz vor Überfremdung bzw zum Schutz vor einem Konkurrenten<sup>207</sup>, das Interesse an unternehmerischer Selbständigkeit und an stabilen Verhältnissen mit einem wenig fluktuierenden Gesellschafterkreis<sup>208</sup> kann durch dieses Instrument abgesichert werden.<sup>209</sup> Bei Investmentgesellschaften ist darüberhinaus noch die Eigenschaft der Vinkulierung als aufsichtsrechtliches Kontrollmittel zu erwähnen:<sup>210</sup> Namensaktionäre werden in das Aktienbuch eingetragen und sind der Gesellschaft somit namentlich bekannt, der einzelne Gesellschafter ist leichter erkennbar<sup>211</sup>, mit den Namensaktien verbindet sich folglich im Vergleich zu Inhaberaktien eine erhöhte Transparenz.<sup>212</sup> Die Kontrolle ergibt sich durch die notwendige Zustimmung des Aufsichtsrates, der die Übernahme von Aktien bzw Geschäftsanteilen kontrollieren und abwehren kann.<sup>213</sup> Neben der unternehmerischen Selbständigkeit – also dem Schutz des Unternehmens – ist bei Investmentgesellschaften auch der Schutz der Anleger relevant, die sich zur Veranlagung bei dieser Gesellschaft entschieden haben,<sup>214</sup> und ohne Mitspracherecht zumindest auf die kontrollierende Tätigkeit des Aufsichtsrates vertrauen können. Für die Gesellschaftsanteile an einer GmbH gilt entsprechendes, die Ausgabe von Inhaber-, Order – oder Rektapapieren ist unzulässig, die Gesellschaftsanteile werden als Beweisurkunden ausgegeben.<sup>215</sup> Neben der Errichtung des Notariatsakt, der den Gesellschaftsanteil wesentlich immobilisiert und der Eintragung in das Anteilbuch der GmbH, tritt noch das Erfordernis der Zustimmung des Aufsichtsrates, also die Vinkulierung hinzu. Ohne Zustimmung des Aufsichtsrates können die Aktien oder Gesellschaftsanteile nicht wirksam übertragen werden, die Verweigerung bedarf allerdings eines wichtigen Grundes; eine Interessenabwägung hat stattzufinden.<sup>216</sup> Auf Antrag des Aktionärs oder des Gesellschaftsanteilhhabers entscheidet das Gericht im außerstreitigen Verfahren.

---

<sup>207</sup> Geist in Jabornegg/Strasser, AktG<sup>4</sup> § 10 Rz 14.

<sup>208</sup> Oppitz, in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar, § 2 Rz 35.

<sup>209</sup> Lutter, Die Rechte und Pflichten des Vorstands bei der Übertragung vinkulierter Namensaktien, AG 1992, 374; Jud/Hauser, Die Vinkulierung von Namensaktien als Instrument der konzernrechtlichen Eingangskontrolle, NZ 1995, 122.

<sup>210</sup> Jud/Hauser, NZ 1995, 123.

<sup>211</sup> Heindl, Investmentfondsgesetz (1991) 41.

<sup>212</sup> Jud/Hauser, NZ 1995, 123.

<sup>213</sup> Jud/Hauser, NZ 1995, 123.

<sup>214</sup> Heindl, Investmentfondsgesetz 41.

<sup>215</sup> Heindl, Investmentfondsgesetz 41.

<sup>216</sup> Micheler in Doralt/Nowotny/Kalss, Kommentar zum Aktiengesetz (2003) § 62 Rz 17.

## 9) GmbH – Aufsichtsrat:

Gem § 2 Abs 5 InvFG besteht auch für Gesellschaften mit beschränkter Haftung die Pflicht, einen Aufsichtsrat einzurichten, das Investmentgesetz enthält somit eine sondergesetzliche Verpflichtung zu § 29 GmbHG.<sup>217</sup> Die obligatorische Einrichtung des Aufsichtsrates dient dem Schutz der Anteilhaber, in Betracht der großen Vermögenswerte sollte die Geschäftsführung einer ausreichenden Kontrolle unterworfen werden<sup>218</sup>, anders als im deutschen Recht werden allerdings keine allgemeinen Qualifikationsanforderungen an die Aufsichtsratsmitglieder gestellt.<sup>219</sup>

## 10) GmbH – Aufgeld besonderer Rücklage

Wird die Kapitalgesellschaft in der Rechtsform der Gesellschaft mit beschränkter Haftung betrieben, ist das Aufgeld einer besonderen Rücklage – also einer gebundenen Rücklage iSd § 130 AktG<sup>220</sup> - zuzuweisen.<sup>221</sup> Diese darf nur zum Ausgleich von Wertminderungen und zur Deckung von sonstigen Verlusten verwendet werden.

## 11) Anfangskapital

Das Anfangskapital, dh das tatsächlich bar (§ 5 Abs 1 Zif 5 BWG iVm § 3 Abs 4 Zif 1) eingezahlte Kapital einer Kapitalanlagegesellschaft muss 2,5 Millionen Euro betragen (§ 3 Abs 4 BWG), Sacheinlagen sind unzulässig.<sup>222</sup> Das BWG sieht hier für Kapitalanlagegesellschaften nach dem InvFG eine Ausnahmeregelung vor und normiert für diese ein geringeres Anfangskapital als für sonstige Kreditinstitute, bei denen es sich auf mindestens 5 Millionen Euro zu belaufen hat. Wenn der Wert des Fondsvermögens 250 Millionen Euro überschreitet, müssen zusätzliche Eigenmittel im Wert von mindestens 0,02 % des Betrages, der die 250 Millionen Euro übersteigt, vorhanden sein; die maximalen zusätzlichen Eigenmittel belaufen sich auf 7,5 Millionen Euro.<sup>223</sup> Die Regelungen zur

---

<sup>217</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 49.

<sup>218</sup> Gschoßmann, Rechtliche Grundlagen 70; Heindl, Investmentfondsgesetz 40; Paul, Organisation und Vertrieb 50.

<sup>219</sup> Nur bei Kreditinstituten, deren Bilanzsumme die im Zeitpunkt der Wahl EUR 750 Millionen übersteigt, werden Anforderungen an den Aufsichtsratsvorsitzenden gestellt, Oppitz, in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar, § 2 Rz 37.

<sup>220</sup> Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz, § 2 Rz 22.

<sup>221</sup> Diese Regelung gilt allgemein nur für große GmbHs gem § 23 GmbHG, Oppitz, in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar, § 2 Rz 40.

<sup>222</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 46.

<sup>223</sup> Majcen/Minihold/Weber Majcen/Minihold/Weber, Das Investmentfondsgesetz. Praxiskommentar (2004) § 2 A5.

Eigenmittelausstattung haben die Funktion der Garantie bzw Haftung im Konkursfall des Kreditinstituts und finden im Investmentfondrecht eine Ergänzung durch die Regelungen zur mündelsicheren Anlage.<sup>224</sup>

### **12) Mündelsichere Anlage der Hälfte des Grundkapitals**

Die Hälfte des Stamm- bzw Grundkapitals ist mündelsicher, dh es ist unverzüglich, sicher und möglichst ertragreich iSd § 230 Abs 1 ABGB anzulegen.<sup>225</sup> Als Anlageformen kommen insbesondere Spareinlagen, bestimmte Wertpapiere, besicherte Darlehen und Liegenschaften in Betracht.<sup>226</sup> Sichergestellt werden soll, dass den Gläubigern der Kapitalanlagegesellschaft ein bestimmter Haftungsfonds tatsächlich zur Verfügung steht,<sup>227</sup> die Bestimmung dient mittelbar dem Anlegerschutz.

### **13) Errichtung der Kapitalanlagegesellschaft auf unbestimmte Zeit**

Die Kapitalanlagegesellschaft ist gem § 2 Abs 8 InvFG auf unbestimmte Zeit zu errichten. Entgegenstehende gesellschaftsvertragliche Vereinbarungen sind ungültig.<sup>228</sup> Der Investmentfonds selbst ist von dieser Regelung nicht betroffen, er darf auf bestimmte Zeit errichtet werden. Die Errichtung auf unbestimmte Zeit verlangt aber nicht, dass die Kapitalanlagegesellschaft „immerwährend“ besteht, doch ist ihre Beendigung an ein strenges Verfahren geknüpft. Die Beendigung der Kapitalanlagegesellschaft hat zunächst immer zur Bedingung, dass zuvor die Verwaltung des Fonds durch die Kapitalanlagegesellschaft geendet hat. Die Verwaltung kann durch ordentliche wie außerordentliche Kündigung enden, durch Konzessionswegfall oder durch Beschluss ihrer Auflösung (in diesen Fällen geht die Verwaltung des Fonds auf die Depotbank über; näheres siehe unter Exit). Sowohl für die ordentliche Kündigung des Fonds als auch für den organschaftlichen Beschluss der Auflösung der Kapitalanlagegesellschaft ist das gesetzlich vorgesehene Verfahren einzuhalten, welches Gewähr leistet, dass die FMA bzw die Anleger informiert sind und damit ihr Rückgaberecht ausreichend und zeitgemäß wahrnehmen können und die FMA ihre Aufsichtstätigkeit ausüben kann. Diese Elemente des Anlegerschutzes im Zusammenhang mit der volkswirtschaftlichen Bedeutung von Kreditinstituten rechtfertigen es auch die

---

<sup>224</sup> *Waschbusch*, Bankenaufsicht 204.

<sup>225</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 2 Rz 23.

<sup>226</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 47.

<sup>227</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 2 Rz 37; *Oppitz*, in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar, § 2 Rz 41.

<sup>228</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 48.

Durchführbarkeit der – an sich privatautonomen - Entscheidung der Auflösung etwas „behebiger“ zu gestalten.

#### **14) Personelle Inkompatibilitäten**

Die Mitglieder des Aufsichtsrates der Kapitalanlagegesellschaft dürfen weder Geschäftsleiter noch Aufsichtsratsmitglieder der Depotbank sein. Geschäftsleiter oder Prokuristen der Kapitalanlagegesellschaft dürfen weder Geschäftsleiter noch Aufsichtsratsmitglieder noch Prokuristen der Depotbank sein. Der Begriff des Geschäftsleiters gem § 2 Zif 1 BWG erfasst all diejenigen natürlichen Personen, die nach dem Gesetz oder der Satzung zur Führung der Geschäfte und zur organschaftlichen Vertretung des Institutes nach außen vorgesehen sind, Geschäftsführer und Vorstandsmitglieder fallen somit in diese Begriffsdefinition. Die Regelung der personellen Inkompatibilitäten will die funktionale und organisatorische Trennung zwischen Depotbank und Kapitalanlagegesellschaft (siehe auch Kapitel III) auch auf personeller Ebene sicherstellen, insbesondere sollen Interessenkonflikte zwischen der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank vermieden werden,<sup>229</sup> indem dieselben Organe bzw Prokuristen nicht gleichzeitig in beiden Instituten vertreten sind. Die Durchsetzungskraft dieser Regelung kann bezweifelt werden, wenn man bedenkt, dass die Institute der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank oft derselben Kreditinstitutsgruppe angehören und somit neben der kapitalmäßigen Verflechtung jedenfalls auch eine personelle Verflechtung besteht, die nicht unbedingt auf der Ebene der Geschäftsleiter stattfinden muss.<sup>230</sup> (siehe hierzu Kapitel II). Darüber hinaus ist den Aufsichtsratsmitgliedern der Kapitalanlagegesellschaft auch die Tätigkeit als Geschäftsleiter in der Kapitalanlagegesellschaft verwehrt, dies ergibt sich aber schon aus den gesellschaftsrechtlichen Regelungen der § 90 AktG, bzw § 30e GmbHG.<sup>231</sup>

#### **15) Ordnungsgemäße Verwaltung und Buchhaltung**

Jede Kapitalanlagegesellschaft hat gem § 2 Abs 12 Zif 1 InvFG über eine ordnungsgemäße Verwaltung und Buchhaltung sowie über Kontroll- und Sicherheitsvorkehrungen in bezug auf die elektronische Datenverarbeitung zu verfügen; weiters über angemessene interne Kontrollverfahren. Letztere Anordnung ist in Zusammenschau mit der Bestimmung des § 42

---

<sup>229</sup> EBRV 1130 BlgNR 18.GP, 158f; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 50; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 2 Rz 24.

<sup>230</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 50; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 2 Rz 24.

<sup>231</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 50.

BWG zu lesen, welcher verpflichtend für Kreditinstitute eine interne Revision anordnet; § 2 Abs 12 Zif 1 InvFG wurde im Zuge der Novelle 2003 eingefügt und dient insbesondere der weiteren Konkretisierung von § 42 BWG. Gem § 42 Abs 1 BWG ist eine interne Revision einzurichten, welche als eigene organisatorische Einheit<sup>232</sup> besteht. Die Leitung und Verantwortlichkeit für die interne Revision liegt bei den Geschäftsleitern der Kapitalanlagegesellschaft, wobei Verfügungen über die interne Revision gem § 42 Abs 3 BWG nur zwei Geschäftsleiter gemeinsam treffen können. Die Personen, die die interne Revision besorgen, müssen nicht notwendigerweise Mitarbeiter der Kapitalanlagegesellschaft sein, es dürfen auch Externe herangezogen werden, vorausgesetzt werden jedenfalls die erforderliche Fachkenntnis und Erfahrung im Bankwesen.<sup>233</sup> Der Bankprüfer der Kapitalanlagegesellschaft darf nicht in die interne Revision eingebunden sein. Die Aufgabe der internen Revision gem § 42 BWG ist eine laufende und umfassende Prüfung der Gesetzmäßigkeit, Ordnungsmäßigkeit und Zweckmäßigkeit des gesamten Unternehmens (also nicht nur der Veranlagungen für das Fondsvermögen<sup>234</sup>). Die Einhaltung der geltenden Rechtsvorschriften, insbesondere jener des BWG wie des InvFG sind zu überprüfen. Die einzuhaltende Ordnungsmäßigkeit bezieht sich insbesondere auf interne Anweisungen.<sup>235</sup> Es besteht eine Berichtspflicht an alle Geschäftsleiter, an den Aufsichtsratsvorsitzenden oder an ein sonstiges Aufsichtsorgan. Einmal jährlich ist ein Revisionsplan aufzustellen, der die Prüfungsmaßnahmen im Folgejahr darstellt; neben diesen geplanten Prüfungen sind anlassbezogene wie ungeplante Prüfungen vorzunehmen. Weiters ist zu prüfen, ob die Anzeigen und Meldungen an die FMA und an die Österreichische Nationalbank richtig und vollständig erfolgen. Diese lediglich beispielhafte Aufzählung des Gegenstandes der internen Revision erfährt eine Ergänzung durch die demonstrative Aufzählung in den Erläuternden Bemerkungen<sup>236</sup>. Ein konkreter, genauer Aufgabenbereich lässt sich aber nicht festmachen, dies ergibt sich auch daraus, dass die interne Revision immer „dem Ziel und dem Geschäftsumfang des konkreten Kreditinstituts“<sup>237</sup> entsprechen soll. § 2 Abs 12 InvFG konkretisiert § 42 BWG folglich sowohl hinsichtlich des Aufgabenbereichs als auch der Zielsetzung.

---

<sup>232</sup> Übersteigt die Bilanzsumme der Kapitalanlagegesellschaft 110 Millionen Euro und der Mitarbeiterstand liegt im Jahresdurchschnitt über 30, so ist die interne Revision als eigene Organisationseinrichtung einzurichten, Externe oder Mitarbeiter in „Mischverwendung“ sind dann nicht mehr zulässig, § 42 Abs 6 BWG.

<sup>233</sup> Andernfalls liegt der Ausschließungsgrund des § 42 Abs 1 Zif 1 BWG vor.

<sup>234</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 63.

<sup>235</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 63.

<sup>236</sup> 1130 BlgNR 18.GP, 143.

<sup>237</sup> Laurer in in Fremuth/Laurer/LincPötzelberger/Strobl BWG § 42 Rz 3.

Inbesondere haben die internen Kontrollverfahren Regeln für persönliche Geschäfte der Angestellten und für das Halten und Verwalten von Anlagen in Finanzinstrumente zum Zweck der Anlage eigener Gelder zu enthalten. Sie müssen gewährleisten, dass jedes den Fonds betreffende Geschäft nach Herkunft, Gegenpartei, Art, Abschlusszeitpunkt und –ort rekonstruiert werden kann und dass die Fonds nach den Bestimmungen des InvFG bzw. Fondsbestimmungen angelegt werden. Entsprechend den Bedürfnissen, die sich aufgrund der besonderen Geschäftstätigkeit von Kapitalanlagegesellschaften ergeben, wird § 42 BWG konkretisiert und der relativ unbestimmte Maßstab für die Ausstattung der internen Revision<sup>238</sup> enthält ein bestimmtes Mindestniveau, welches jedenfalls einzuhalten bzw. zu gewährleisten ist. Die Regelungen für persönliche Geschäfte der Angestellten sind im Zusammenhang mit § 17 InvFG zu lesen, der das Verbot für Mitglieder der Geschäftsleitung und des Aufsichtsrates enthält, Wertpapiere aus den Beständen von Kapitalanlagefonds, die die Kapitalanlagegesellschaft verwaltet, zu kaufen oder zu verkaufen. Mit dieser Anlegerschutzbestimmung sollen Interessenskonflikte vermieden werden<sup>239</sup>, darüberhinaus können damit künstliche Wertverzerrungen des Fondsvermögens durch gezielten An- bzw. Abverkauf hintangehalten werden.

Die Rekonstruierbarkeit der Fondsgeschäfte ist von essentieller Bedeutung, da Fondsgeschäfte, die ursprünglich für den Fonds getätigt wurden, unter Umständen für Rechnung des Fondsvermögens unwirksam sind (siehe Kapitel IV) und letztendlich vom Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft getragen werden müssen. Da eine derartige Unwirksamkeit wohl nur im Nachhinein festgestellt werden kann, müssen die Fondsgeschäfte rekonstruierbar sein, um etwaige Umbuchungen vornehmen zu können. Geschäfte entgegen dem Verbot des § 17 InvFG sind gem § 879 ABGB nichtig,<sup>240</sup> auch hier spielt die Rekonstruierbarkeit der Fondsgeschäfte eine wichtige Rolle.

## **16) Interessenkonflikte**

Der Aufbau muss so organisiert sein, dass das Risiko von Interessenskonflikten zwischen der Gesellschaft und ihren Kunden, zwischen verschiedenen Kunden der Gesellschaft, zwischen einem ihrer Kunden und dem Fonds oder zwischen zwei Fonds, die den Interessen der Fonds oder der Kunden schaden, möglichst gering ist (siehe hierzu Kapitel II).

---

<sup>238</sup> Laurer in Fremuth/Laurer/LincPötzelberger/Strobl BWG § 42 Rz 3.

<sup>239</sup> Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 17 Rz 1; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 162.

<sup>240</sup> Heindl, Investmentfondsgesetz §115; Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 17 Rz 5.

## **17) Möglichkeit des Vertriebes im Inland**

§ 2 Abs 15 InvFG ermöglicht Kapitalanlagefondsanteilen den jederzeitigen Vertrieb im Inland, weder die Fondsbestimmungen dürfen anderes vorsehen, noch soll die Kapitalanlagegesellschaft oder die Depotbank die Möglichkeit einer gegenteiligen Einflussnahme haben. Die Bestimmung bezieht sich explizit auf Kapitalanlagefondsanteile und nicht auf die Kapitalanlagegesellschaft; die Bestimmung darf somit nicht dahingehend verstanden werden, dass die Kapitalanlagegesellschaft einer dauernden Anbotspflicht unterliegt. Der Vorbehalt der Kapitalanlagegesellschaft in den Fondsbestimmungen, die Ausgabe von Anteilscheinen vorübergehend oder vollständig einzustellen, steht § 2 Abs 15 nicht entgegen.<sup>241</sup> Die Bestimmung stellt vielmehr klar, dass der Anleger mit seinen Anteilen jederzeit handeln kann, wobei aufgrund der jederzeitigen Rückgabemöglichkeit in der Regel kein Sekundärmarkt besteht. Die von *Majcen/Minihold/Weber* offen gelassene Frage, ob § 2 Abs 15 InvFG die Möglichkeit verbietet, Anteilscheine an einem Kapitalanlagefonds, dessen Fondsbestimmungen von der FMA bewilligt wurden, ausschließlich im Ausland anzubieten, indem die Veröffentlichung der Fondsbestimmungen und des Prospekts gem § 6 Abs 1 InvFG im Inland unterbleibt,<sup>242</sup> ist mit ja zu beantworten. Werden Fondsanteile nur im Ausland angeboten und im Inland kein Prospekt veröffentlicht, hat der einzelne Anteilscheininhaber keine Möglichkeit, die Anteile im Inland zu verkaufen, da jedes Angebot von Investmentfondsanteilen (nicht nur das öffentliche) prospektpflichtig ist; der einzelne Anteilscheininhaber verfügt aber nicht über die erforderlichen Informationen, einen Prospekt zu erstellen, er ist in diesem Punkt auf die Kapitalanlagegesellschaft „angewiesen“ (siehe auch Kapitel V); ein Vertrieb im Inland ist somit nicht möglich. Die Einflussnahme der Kapitalanlagegesellschaft stellt sich im Unterbleiben der Prospekterstellung dar. Bestimmte Gattungen können gem § 13 letzter Satz InvFG allerdings ausschließlich im Ausland vertrieben werden<sup>243</sup>; dies steht nicht im Widerspruch zu dem eben Gesagten, da hier wohl Spezialfonds gemeint sind, die den Bestimmungen des § 6 Abs 1- 4 InvFG zur Prospekterstellung nicht unterliegen; der Vertrieb im Inland wird folglich nicht unterbunden.

### **b) Anzeige – und Meldepflichten/Zwangmaßnahmen**

Kapitalanlagegesellschaften haben gegenüber der FMA umfassende Anzeige- und Meldepflichten, diese Pflichten bestehen zusätzlich zu Auskunfts- und Kontrollrechten der

---

<sup>241</sup> *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentgesetz § 2 A16; *Oppitz*, in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar, § 2 Rz 53.

<sup>242</sup> *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentgesetz § 2 A 17.

<sup>243</sup> *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentgesetz § 2 A16.

FMA (siehe § 70 Abs 1 InvFG) und stellen sicher, dass die Einhaltung bankaufsichtsrechtlicher Maßnahmen laufend überprüft werden kann und dass die FMA ihre Eingriffsbefugnisse rechtzeitig ausüben kann.<sup>244</sup> Genannt sei hier speziell für Kapitalanlagegesellschaften die Aufgabendelegation an Dritte (Anzeigepflicht gem § 3 Abs 3 Zif 1 InvFG) und die Suspendierung der Rücknahme der Anteilscheine (Anzeigepflicht gem § 10 Abs 2 InvFG). Für Kreditinstitute generell ist § 73 BWG zu beachten, der unter anderem eine Anzeigepflicht von Satzungsänderungen, Änderungen bei den Geschäftsleitern und der Erweiterung des Geschäftsgegenstandes vorsieht. Will die Kapitalanlagegesellschaft beispielsweise Nebengeschäfte betreiben, so fällt die erstmalige Aufnahme unter § 73 Abs 1 Zif 1 BWG.

Bestimmte anzeigepflichtige Maßnahmen sind mit einer Bewilligung durch die FMA verbunden, wie beispielsweise die Umstrukturierungsmaßnahmen (Zusammenlegung von Fondsvermögen, § 3 Abs 2 InvFG, § 14 Abs 4 und 5 InvFG), die Beendigung der Verwaltung eines Kapitalanlagefonds (§ 14 Abs 1 InvFG), die Aufstellung der Fondsbestimmungen (§ 22 Abs 1 InvFG) und die Bestellung und der Wechsel der Depotbank (§ 23 Abs InvFG).

Ergänzung findet dieses Element der bankaufsichtsrechtlichen Regulierung dadurch, dass nicht nur die Kapitalanlagegesellschaften, sondern auch die Prüfer der Kapitalanlagegesellschaften (wie Bankprüfer, Abschlussprüfer) gewisse Mitteilungspflichten an die FMA zu erfüllen haben. Beispielsweise ist der geprüfte Rechenschaftsbericht und der Halbjahresbericht vom Bankprüfer der FMA vorzulegen (§ 12 Abs 4 InvFG).

Weiters ist die FMA berechtigt, sogenannte Zwangsmaßnahmen durchzuführen. Besteht die Gefahr der Nichterfüllung der Verpflichtungen eines Kreditinstitutes gegenüber seinen Gläubigern, so kann die FMA durch Bescheid beispielsweise die Bestellung eines Regierungskommissär als fachkundige Aufsichtsperson anordnen oder gar den Geschäftsbetriebs teilweise oder gänzlich untersagen (siehe § 70 Abs 2 BWG). Werden bestimmte Konzessionsvoraussetzungen nicht mehr erfüllt oder werden Bestimmungen des BWG oder des InvFG verletzt, so kann unter Androhung einer Zwangsstrafe aufgetragen werden, dass der rechtmäßige Zustand wiederhergestellt wird, in bestimmten Fällen kann den Geschäftsleitern die Geschäftsführung untersagt werden. Kann die Funktionsfähigkeit des Kreditinstituts nicht durch andere Maßnahmen hergestellt werden, können die Maßnahmen der FMA bis zum gänzlichen Konzessionsentzug reichen (§ 70 Abs 4 Zif 3 BWG).

---

<sup>244</sup> *Waschbusch*, Bankenaufsicht 504.

# Kapitel III: Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank - Die institutionelle Trennung von Verwaltung und Verwahrung

## I. Allgemeines zur Trennung von Verwaltung und Verwahrung

Das Investmentfondsgesetz sieht eine strenge Trennung zwischen den Aufgabenbereichen Verwaltung und Verwahrung vor.<sup>245</sup> Die Kapitalanlagegesellschaft darf somit nicht alle Aufgaben, die für die Tätigkeit des Investmentfondsgeschäftes notwendig sind, durchführen. Gem § 2 Abs 2 Zif 1 InvFG und § 3 Abs 1 InvFG ist die Kapitalanlagegesellschaft für die Verwaltung des Fonds zuständig. Mit der Tätigkeit der Verwahrung ist gem § 23 Abs 1 InvFG eine Depotbank zu betrauen, deren Bestellung zwingend ist. Für diesen Aufgabenbereich ist die Kapitalanlagegesellschaft zum Handeln weder berechtigt noch verpflichtet,<sup>246</sup> er ist der Depotbank vorbehalten (investmentrechtlicher Trennungsgrundsatz).<sup>247</sup> Darüber hinaus bestehen sogenannte zustimmungspflichtige Geschäfte, dh Geschäfte die ohne Zustimmung der Depotbank nicht wirksam geschlossen werden können, sowie eine Reihe von zusätzlichen Aufgaben, die der Depotbank zugewiesen und zumeist als Kontrollinstrumente ausgestaltet sind. Während die Kapitalanlagegesellschaft wirtschaftliche Anlageentscheidungen trifft, obliegt der Depotbank die technische Durchführung, dh sie wickelt die von der Kapitalanlagegesellschaft gegebenen Aufträge zur Veranlagung ab,<sup>248</sup> die Entscheidungen der Kapitalanlagegesellschaft passieren damit eine Kontrollinstanz. Die Zuweisung eines eigenen Aufgabenbereichs an die Depotbank soll nicht die Tätigkeit der Kapitalanlagegesellschaft erleichtern, sondern die Depotbank als Kontrollorgan mit treuhändischer Funktion und als wichtiges Schutzinstrument für die Anteilinhaber etablieren.<sup>249</sup> Die Kontrollfunktion erstreckt sich allerdings nicht auf eine Überprüfung der Sinnhaftig- und Nützlichkeit der Anlageentscheidungen der

---

<sup>245</sup> Durch Art 5 Abs 3 lit b, RL 2001/107/EG wurde die Möglichkeit eingeräumt, Kapitalanlagegesellschaften auch zur Verwahrung von Fondsanteilen zu berechtigen. Davon hat der österreichische Gesetzgeber zugunsten der strengen Aufrechterhaltung des Trennungsgrundsatzes abgesehen, siehe RV 97 BlgNr 22.GP, 12; *Kreisl*, Der erlaubte Geschäftsbereich einer Kapitalanlagegesellschaft und die Grenzen der Aufgabendelegation, ÖBA 2005, 392.

<sup>246</sup> *Iro*, in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/44.

<sup>247</sup> *Kalss*, Die Eigenständigkeit der Veranlagungsentscheidungen von Kapitalanlagegesellschaften, ÖBA 1995, 584, 588.

<sup>248</sup> *Kalss*, ÖBA 1995, 588.

<sup>249</sup> EBRV 1130 BlgNR 18.GP, 160; *Kastner/Sixt/Mayer/Feyl*, Investmentfondsgesetz, JBl 1963, 550; *Canaris*, Großkommentar HGB<sup>3</sup>, Band III/3 (2.Bearb.), Bankvertragsrecht, 19. Abschnitt (1981) Rz 2462; *Hallas*, Die Prüfung von Investmentfonds 55; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 1; *Oppitz*, Investmentgeschäft, in *Apathy/Iro/Koziol*, Österreichisches Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Band VI (2007) Rz 3/144.

Kapitalanlagegesellschaft, sondern nur darauf, ob die Verfügungen gegen das InvFG oder die Fondsbestimmungen verstoßen.<sup>250</sup> Ist dies der Fall, ist die Depotbank verpflichtet, das Geschäft nicht auszuführen.

Deutlich ist, dass die strenge Trennung zwischen Verwaltung und Verwahrung vor allem der Vermeidung von Interessenskonflikten dient, die im Dreiecksverhältnis Kapitalanlagegesellschaft- Depotbank – Anleger als omni-präses Risiko bestehen.<sup>251</sup> Das InvFG begegnet diesem Problem mit zahlreichen Regelungen, die neben der Trennung der Aufgabenbereiche und zustimmungspflichtiger Geschäfte, beispielsweise die Mischverwendung von Organträgern untersagen, oder das Fondsvermögen und das Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft als zwei separate Rechtskreise etablieren und schließlich das oft wiederholte Gebot zur Wahrung der Sorgfalt und der Interessen der Anleger.

## II. Personelle Entflechtung - Gesellschaftsrechtliche Verflechtung

Neben der Trennung der Aufgabenbereiche sieht das Gesetz auch eine Trennung im Einsatz der Organträger vor, um sicherzustellen, dass die Depotbank und die Kapitalanlagegesellschaft als zwei selbständige Rechtssubjekte, tatsächlich unabhängig voneinander agieren<sup>252</sup>: § 2 Abs 9 InvFG regelt, dass die Aufsichtsratsmitglieder der Kapitalanlagegesellschaft weder Geschäftsleiter oder Aufsichtsratsmitglied der Depotbank sein dürfen. Ein Geschäftsleiter oder Prokurist der Kapitalanlagegesellschaft darf nicht Geschäftsleiter, Aufsichtsratsmitglied oder Prokurist der Depotbank sein. Die rechtliche Trennung soll nicht durch die Besetzung mittels derselben Organträger aufgeweicht wird, es soll vermieden werden, dass die genannten Organträger in Mischverwendung stehen. Die rechtliche Trennung sagt nichts über etwaige wirtschaftliche Verflechtungen<sup>253</sup> aus. Gesellschaftsrechtliche Verflechtungen zwischen Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank sind in der Praxis die Regel - die Depotbank ist zumeist Muttergesellschaft bzw Hauptgesellschafter der Kapitalanlagegesellschaft.<sup>254</sup> Aus dieser Konstellation ergibt sich

---

<sup>250</sup> *Oppitz*, in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/143;

<sup>251</sup> vor allem soll die Verwaltung nicht durch unselbständige Abteilungen von Banken durchgeführt werden, da sich aus dem Universalbankensystem Interessenskonflikte ergeben könnten, *Kalss*, ÖBA 1995, 583.

<sup>252</sup> *Kalss*, ÖBA 1995, 588; *Seegebarth*, Stellung und Haftung der Depotbank im Investment-Dreieck (2004) 108.

<sup>253</sup> *Schmolke*, Die Regelung von Interessenskonflikten im neuen Investmentrecht – Reformvorschläge im Lichte des Regierungsentwurfs zur Änderung des Investmentgesetzes, WM 2007, 1910, *Paul*, Organisation und Vertrieb 87.

<sup>254</sup> Als Beispiel sei angeführt die Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, die unter anderem den *Europa Aktien Fonds* verwaltet; die im Prospekt angegebene Depotbank ist die Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, die die Muttergesellschaft der Raiffeisen Kapitalanlage GmbH ist; Der Aktienfonds *ESPA Stock Europe-Growth* wird von der ErsteSparInvest Kapitalanlagegesellschaft GmbH verwaltet, die Depotbank ist die Erste Bank der österreichischen Sparkassen Aktiengesellschaft, die wiederum die Muttergesellschaft der

verständlicherweise ein Nährboden für Interessenskonflikte, insbesondere besteht ein Konflikt zwischen der vom Gesetzgeber der Depotbank zugedachten Rolle als kritischem Kontrollorgan und ihrer Rolle als Muttergesellschaft der – eigentlich zu kontrollierenden – Kapitalanlagegesellschaft. Die Verfolgung von Eigeninteressen am wirtschaftlichen Erfolg der Kapitalanlagegesellschaft ist geeignet die Kontrolltätigkeit der Depotbank zu beeinträchtigen.<sup>255</sup> Die gesellschaftsrechtliche Verflechtung bringt wirtschaftliche, vor allem finanzielle Verflechtungen, mit sich, die allesamt zu einer Beeinträchtigung der Kontrollfunktion der Depotbank beitragen können.<sup>256</sup> Wirtschaftliche Verflechtungen ermöglichen einen Einfluss auf das Management und die Geschäftspolitik der Kapitalanlagegesellschaft, welche sich in der Gefahr des Abladen oder Auskaufen von Papieren oder in der Anweisung der Depotbank sogenannte Kurspflegemaßnahmen durchzuführen realisieren können.<sup>257</sup> (siehe auch zu den Interessenskonflikten, S. 61f) Der Anleger hat keinen Einblick in die Anlagetätigkeit der Kapitalanlagegesellschaft und kann diese Vorgänge nicht kontrollieren. Die Depotbank wiederum – in deren Aufgabenbereich die Kontrolle fallen würde – könnte aufgrund der gesetzlich zulässigen Verflechtung dazu geneigt sein, die Kontrollaufgaben nicht entsprechend wahrzunehmen. Konsequenterweise ist noch ein Schritt weiterzudenken und zu fragen inwieweit „Anordnungen“ der Depotbank als Muttergesellschaft an deren Tochter, die Kapitalanlagegesellschaft, zulässig sind. Auch wenn nach allgemeinem Konzernrecht Weisungen innerhalb der Konzernverhältnisse üblich und erlaubt sind<sup>258</sup> – sofern es sich bei der angewiesenen Gesellschaft um eine GmbH<sup>259</sup> handelt - ist ein Weisungsrecht der Depotbank als Muttergesellschaft der Kapitalanlagegesellschaft insofern abzulehnen, als die Kapitalanlagegesellschaft gem § 3 Abs 1 InvFG zur Eigenständigkeit verpflichtet wird und bei all ihren Verfügungen die Interessen der Anteilshaber zu wahren hat.<sup>260</sup> Auf Grund dieser Interessenswahrungspflicht (die sich auch

---

Kapitalanlagegesellschaft ist; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 132; *Knobl*, Anlegerschutz in den OGAW-Richtlinien und im neuen Investmentfondsgesetz, ÖBA 1993, 710; *Paul*, Organisation und Vertrieb 87; *Seegebarth*, Stellung und Haftung der Depotbank im Investment-Dreieck 109; *Majcen*, Investmentfondsrecht versus Gesellschaftsrecht. Zur Problematik von gesellschaftsrechtlichen Weisungen, ÖBA 2001, 135.

<sup>255</sup> *Schmolke*, WM 2007, 1910; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 134; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/143.

<sup>256</sup> *Seegebarth*, Stellung und Haftung der Depotbank im Investment-Dreieck 112.

<sup>257</sup> *Seegebarth*, Stellung und Haftung der Depotbank im Investment-Dreieck 112 ff; *Kalss*, ÖBA 1995, 588; *Oppitz* geht noch einen Schritt weiter und erklärt diese Techniken zu verbotenen Techniken, da sie gegen die Interessenswahrungspflicht verstoßen, *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol* Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/71; siehe hierzu auch S. 63f.

<sup>258</sup> *Kalss*, ÖBA 1995, 588; *Majcen*, ÖBA 2001, 136.

<sup>259</sup> Bei der Aktiengesellschaft stellt sich dieses Problem nicht, da der Vorstand schon nach Gesetz weisungsfrei ist; die GmbH-Geschäftsführer hingegen sind der Generalversammlung weisungsgebunden.

<sup>260</sup> *Kalss*, ÖBA 1995, 588; *Knobl*, ÖBA 1993, 710.

aus dem Investmentvertrag zwischen Kapitalanlagegesellschaft und Anleger ergibt<sup>261</sup>), besteht eine sehr eingeschränkte Weisungsmöglichkeit.<sup>262</sup> Verletzt die Kapitalanlagegesellschaft Pflichten aufgrund von Weisungen der Depotbank, die sich auf Investmentgeschäft beziehen, kann dies zu Schadenersatzansprüchen seitens der Anleger gegen die Kapitalanlagegesellschaft führen, es besteht keine exkulpierende Wirkung der Weisung.

Auch wenn entsprechende empirische Untersuchungen bis jetzt nicht nachweisen konnten, dass die genannten Gefahren sich realisiert haben, wäre es aus Gründen des Anlegerschutzes wünschenswert, wenn diesem Problem begegnet werden würde, um eine missbräuchliche Kapitalkontrolle durch die Depotbank<sup>263</sup> weitgehend zu vermeiden. Die Problematik der Verflechtungen zwischen Kapitalanlagegesellschaften und Universalbankengruppen war auch Kernthema der in Deutschland geführten Diskussion rund um den Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des deutschen Investmentgesetzes und anderer Vorschriften (Investmentänderungsgesetz<sup>264</sup>).<sup>265</sup> Das deutsche Investmentgesetz sieht nun vor, dass zumindest ein unabhängiges Mitglied<sup>266</sup> in den Aufsichtsrat der Kapitalanlagegesellschaft zu wählen ist (§ 6 Abs 2a dt InvG) und versucht so die Interessen der Anleger im Management der Kapitalanlagegesellschaft zu wahren.<sup>267</sup> Zusätzlich wurde normiert, dass die Depotbank durch Vorschriften zu Organisation und Verfahren sicherzustellen hat, dass Interessenskonflikte zwischen Depotbank und Kapitalanlagegesellschaft vermieden werden. Die Einhaltung dieser Vorschriften soll durch eine, bis auf Ebene der Geschäftsführung unabhängige Stelle, überwacht werden.<sup>268</sup>

### **Exkurs: Trennung der Vermögen von Fonds und Kapitalanlagegesellschaft**

Neben der Trennung der Aufgabenbereiche Verwaltung - Verwahrung und der Trennung der Organträger von Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank ist auch noch die Trennung zwischen Sondervermögen, also dem Fondsvermögen, und dem Betriebsvermögen der Kapitalanlagegesellschaft zu erwähnen. Die Anlagegelder und Gesellschaftsmittel sind

---

<sup>261</sup> *Knobl*, ÖBA 1993, 710.

<sup>262</sup> *Kalss*, ÖBA 1995, 589.

<sup>263</sup> *Knobl*, ÖBA 1993, 711.

<sup>264</sup> Von der deutschen Bundesregierung am 25. April 2007 beschlossen; BT-Drucks. 16/5576.

<sup>265</sup> *Schmolke*, WM 2007, 1909.

<sup>266</sup> Die Unabhängigkeit muss folgendermaßen beschaffen sein: „... dass die Hauptversammlung mindestens ein Mitglied des Aufsichtsrats zu wählen hat, das von den Aktionären, den mit ihnen verbundenen Unternehmen und den Geschäftspartnern der Kapitalanlagegesellschaft unabhängig ist“, siehe § 6 Abs 2a dt InvG.

<sup>267</sup> *Schmolke*, WM 2007, 1910.

<sup>268</sup> § 22 Abs 1 Satz 3 und 4 dt InvG, siehe *Schmolke*, WM 2007, 1911.

getrennt zu halten, letztere sind für die eigene Geschäftstätigkeit und den daraus resultierenden Verpflichtungen aufzuwenden. Die Einhaltung der getrennten Rechenkreise wird vor allem durch die technische Abwicklung der Aufträge und Führung der Fondskonten durch die Depotbank unterstützt.

Die Differenzierung des fremden vom eigenen Vermögen unterscheidet auch die Kapitalanlagegesellschaft nach dem InvFG von der Konstruktion der Investmentgesellschaften nach gesellschaftsrechtlicher Lösung, wie beispielsweise die deutsche Investmentaktiengesellschaft<sup>269</sup>, bei welcher eine Differenzierung in eigenes und fremdes Vermögen nicht vorgenommen wird.<sup>270</sup>

Die zwingende Anordnung zweier Rechenkreise nach österreichischem Investmentfondsgesetz steht auch im Unterschied zur ausländischen Investmentpraxis<sup>271</sup>, was vor allem in der Insolvenz der Kapitalanlagegesellschaft eine Rolle spielt – bei Insolvenz einer österreichischen Kapitalanlagegesellschaft wird das Sondervermögen des Fonds nicht in die Konkursmasse einbezogen. Bestehen mehrere Sondervermögen, sind diese auch untereinander getrennt zu halten.<sup>272</sup>

### **III. Das Investmentdreieck: Anleger, Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank**

Wie schon oben erwähnt besteht im Investmentdreieck Kapitalanlagegesellschaft-Depotbank-Anleger ständig das Risiko von Interessenskonflikten. Neben der dargestellten Informationsasymmetrie spielt ebenso die Konzeption der Investmentbeziehung eine Rolle: Die Kapitalanlagegesellschaft verwaltet als Treuhänderin das Geld ihrer Anleger, die Anleger verfügen als Miteigentümer aber nicht über die klassischen Eigentumsrechte, sondern nur über ein Rücktrittsrecht und gewisse Informationsrechte, um dieses Rücktrittsrecht effektiv ausüben zu können. Die Depotbank ist der Kapitalanlagegesellschaft zur Kontrolle beigelegt und hat Aufgaben des Investmentfondsgeschäfts durchzuführen, steht aber zu den Anlegern in keiner vertraglichen Beziehung. Diese drei Marktteilnehmer stehen in einer ständigen Wechselbeziehung zueinander, auch wenn sie nicht unmittelbar vertraglich miteinander verbunden sind. Die rechtlichen Beziehungen sollen zum besseren Verständnis im folgenden

---

<sup>269</sup> Nach österreichischem Recht nicht zulässig, *Kalss*, ÖBA 1995, 584.

<sup>270</sup> *Zeller* in Brinkhaus/Scherer, Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Auslandsinvestment-Gesetz. Kommentar (2003) § 1 Rz 16.

<sup>271</sup> *Zeller* in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 6 Rz 8.

<sup>272</sup> *Zeller* in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 6 Rz 17.

kurz skizziert werden und auch die Notwendigkeit der umfangreichen Regelungen im InvFG zur Wahrung der Sorgfalt und der Interessen, begreiflich machen.

#### **a) Rechtsverhältnis Kapitalanlagegesellschaft und Anleger**

Die Rechtsbeziehung zwischen der Kapitalanlagegesellschaft und den Anlegern wird durch den Investmentvertrag und die Fondsbestimmungen gestaltet. Da sowohl der Investmentvertrag als auch die Fondsbestimmungen Grundlage für die Haupttätigkeit der Kapitalanlagegesellschaft – der Anlageverwaltung – sind, finden diese im Kapitel IV (Anlageverwaltung) eine ausführliche Darstellung.

#### **b) Rechtsverhältnis Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank**

Der Depotbankvertrag ist der zwischen Depotbank und Kapitalanlagegesellschaft geschlossene Vertrag, der von der Kapitalanlagegesellschaft im eigenen Namen – und nicht im Namen der Anleger - abgeschlossen wird.<sup>273</sup> Das Gesetz regelt die Bestellung der Depotbank durch die Kapitalanlagegesellschaft (§ 23 Abs 1 InvFG) und gibt damit einen gewissen Mindestvertragsinhalt vor. Jedenfalls Inhalt des Vertrages ist die Beauftragung der Depotbank durch die Kapitalanlagegesellschaft mit der Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine, der Verwahrung der Wertpapiere und die Führung der Konten. Die Pflichten der Depotbank ergeben sich aus dem Gesetz, es bedarf hierzu keiner Vereinbarung.<sup>274</sup> Der Depotbankvertrag enthält Elemente mehrerer Vertragstypen, es handelt sich um einen sogenannten gemischttypischen Vertrag<sup>275</sup>, der im Wesentlichen eine Mischung aus Auftrags-<sup>276</sup> und Verwahrungsvertrag<sup>277</sup> ist.<sup>278</sup> Die auftragsrechtliche Komponente besteht in der Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine, der Anteilswertberechnung und der Führung der Konten; die Verwahrung der Wertpapiere und der sonstigen Anlagegegenstände des Fondsvermögens stellt die verwahrungsrechtliche Komponente dar.<sup>279</sup>

---

<sup>273</sup> *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/153.

<sup>274</sup> *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/116; *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/151.

<sup>275</sup> *Canaris*, Bankvertragsrecht Rz 2355; *Baur*, Investmentgeschäfte, in Assmann-Schütze, Handbuch des Kapitalanlagenrecht<sup>2</sup> (1997) § 18 Rz 87; *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/117; *Oppitz* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/151; *Seegebarth*, Stellung und Haftung der Depotbank 25.

<sup>276</sup> siehe § 1004 ABGB iVm § 1014 ABGB, *Heindl*, Investmentfondsgesetz 131, die sich gegen die Annahme eines Verwahrungsvertrages ausspricht.

<sup>277</sup> Siehe §§ 957 ff ABGB.

<sup>278</sup> *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/117; *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/151.

<sup>279</sup> *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/152.

### c) **Rechtsverhältnis Depotbank und Anleger**

Zwischen den Anteilsinhaber und der Depotbank besteht keine unmittelbare rechtsgeschäftliche Beziehung<sup>280</sup>, auch aus der Mitunterfertigung der Anteilscheine, der Zustimmung zu den Fondsbestimmungen oder der Verwahrung der Anteilscheine ergibt sich keine derartige vertragliche Beziehung.<sup>281</sup> Denkbar ist die Annahme eines echten Vertrags zu Gunsten Dritter oder eines gesetzlichen Schuldverhältnisses.<sup>282</sup>

### **Echter Vertrag zu Gunsten Dritter**

Es ist zulässig, vertraglich zu vereinbaren, dass der Schuldner, nicht die Leistung an den Gläubiger, sondern an einen Dritten erbringt. Der Dritte erhält folglich vertragliche Rechte ohne Vertragspartei zu sein (§ 881 ABGB).<sup>283</sup> Man bezeichnet diese Verträge als Verträge zugunsten Dritter. Bei einem echten Vertrag zugunsten Dritter steht das Forderungsrecht gegen den Schuldner *auch* oder *nur* einem Dritten zu (beim unechten Vertrag zugunsten Dritter ist der Dritte nur Leistungsempfänger, nicht aber forderungsberechtigt).<sup>284</sup> Inhalt eines Vertrages zugunsten Dritter kann alles sein, was sich sonst für eine rechtsgeschäftliche Verpflichtung eignet.<sup>285</sup> Rechtsgrund der Leistung an den Dritten ist der Vertrag zugunsten des Dritten, der Schuldner kann daher dem Dritten alle Einwendungen entgegenhalten, die ihm aus dem Vertrag gegen seinen Vertragspartner zustehen.<sup>286</sup> Auf das Rechtsverhältnis zwischen Vertragspartner und Drittem kann sich der Schuldner nicht berufen.<sup>287</sup> Zu prüfen ist, ob im Verhältnis Depotbank und Anleger ein Vertrag zugunsten Dritter besteht. *Canaris* und ihm folgend *Iro* lehnen die Konstruktion des Vertrags zugunsten Dritter im Verhältnis Depotbank – Anteilsinhaber ab, da damit der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank die privatautonome Gestaltung dieses Rechtsverhältnisses ermöglicht würde, ohne dass der Anlegerschutz eine zwingende Berücksichtigung fände.<sup>288</sup> Die aus dem Vertrag zugunsten Dritter sich ergebenden Rechte der Anleger würden sich aus dem Depotbankvertrag ableiten,

---

<sup>280</sup> *Köndgen*, Investmentgeschäft, in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch<sup>2</sup> Band III (2001) § 113 Rz 134.

<sup>281</sup> *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht Band II Rz 8/118.

<sup>282</sup> Beide Lösungen sind nicht unbedingt Optimallösungen, siehe hierzu *Köndgen* in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch<sup>2</sup> III § 113 Rz 13.

<sup>283</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss des bürgerlichen Rechts<sup>12</sup>, Band II (2002) 133.

<sup>284</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> II 133; OGH 28.4.1982, 6 Ob 833/81; OGH 5.10.1983 5 Ob 679/83.

<sup>285</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> II 134.

<sup>286</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> II 134.

<sup>287</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> II 134.

<sup>288</sup> *Canaris*, Bankvertragsrecht<sup>3</sup> Rz 2462; *Köndgen* in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch<sup>2</sup> III § 113 Rz 134; aA *Knobl*, ÖBA 1993, 710; *Kalss*, ÖBA 1995, 589; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 138 (die letzten 3 Autoren geben den Meinungsstand wider, der lange Zeit hM war).

der im Wesentlichen die Beauftragung zur Verwahrung der Anlagegegenstände und die Führung der Konten beinhaltet, nicht aber die darüber hinausgehenden gesetzlich angeordneten Pflichten. Während man noch die Beauftragung der Depotbank zur Verwahrung der Wertpapiere und Führung der Konten als notwendigen Bestandteil des Depotbankvertrags ansehen könnte, ist die Rechtsachfolge der Depotbank bei Beendigung des Verwaltungsrechts der Kapitalanlagegesellschaft und die darauf folgende Pflicht zur Abwicklung nicht im Depotbankvertrag enthalten, sondern ergibt sich aus dem Gesetz. Diese Schutzpflichten wären somit nicht Inhalt des Vertrages,<sup>289</sup> müssten aber gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft (der Versprechensempfängerin) bestehen, damit sie dem Dritten durch Vereinbarung zukommen können.<sup>290</sup> Darüber hinaus entspricht die Beauftragung der Depotbank durch die Kapitalanlagegesellschaft mit bestimmten Aufgaben nicht wirklich dem Wesen eines Vertrages zugunsten Dritter.<sup>291</sup> Dieser dient eigentlich der Wahrung der Effizienz: Leistungen, in deren Genuss ein Dritter kommen soll, müssen nicht zuerst an den Gläubiger und dann an den Dritten übertragen werden, sondern dies kann auf direktem Weg erfolgen. Weitere Kritik besteht an der Heranziehung des Vertrag zu Gunsten Dritter als Grundlage des Rechtsverhältnisses zwischen Depotbank und Anleger, da dieser den Einwendungsdurchgriff zu Lasten der Anleger mit sich bringt, ohne dass die Anleger auf das Rechtsverhältnis Depotbank-Kapitalanlagegesellschaft einen Einfluss hätten.<sup>292</sup>

### **Gesetzliches Schuldverhältnis**

Für die Annahme eines gesetzlichen Schuldverhältnisses, sprechen die zahlreichen Bestimmungen des Gesetzgebers, welcher der Depotbank zum Schutz der Anteilsinhaber auferlegt werden. Eine Haftung aus bloßer Verletzung von Schutzgesetzen herzuleiten, erscheint unzureichend, zumal auf Grund der Summe von Pflichten und den damit verbundenen Aufgabenbereichen die Depotbank und Anleger nicht als „unverbundene Rechtsgenossen“<sup>293</sup> - wie bei einer deliktischen Haftung üblich - anzusehen sind, sondern mehr als Rechtsgenossen mit einem zumindest „funktionalen“ gemeinsamen Nenner. Die Einrichtung der Depotbank wäre ohne das Schutzbedürfnis der Anleger nicht notwendig.

---

<sup>289</sup> *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/153.

<sup>290</sup> *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/153.

<sup>291</sup> *Seegebarth*, Stellung und Haftung der Depotbank 34.

<sup>292</sup> *Canaris*, Bankvertragsrecht<sup>3</sup> Rz 2462; *Köndgen* in *Schimansky/Bunte/Lwowski*, Bankrechtshandbuch<sup>2</sup> III § 113 Rz 134.

<sup>293</sup> *Raiser*, Das Recht der Allgemeinen Geschäftsbedingungen (1935) 135, zitiert nach *Canaris*, Bankvertragsrecht<sup>3</sup> Rz 12.

Weiters sind im Verhältnis zwischen Depotbank und Anteilsinhaber die Gesetzesbestimmungen jedenfalls solche mit Schutzcharakter – wollen sie doch den im Investmentfondsrecht besonders ausgeprägten Anlegerschutz realisieren; doch ist nicht von reinen Schutzpflichten (iSd der culpa in contrahendo Haftung) auszugehen, da Hauptleistungspflichten wie beispielsweise die Auszahlung des Gewinnanteils jedenfalls bestehen. Der Kerngedanke der culpa in contrahendo Haftung ist zu übernehmen, nämlich die Haftung aufgrund der „außervertraglichen Sonderverbindung“<sup>294</sup>, die aber nicht so sehr auf ein besonderes Vertrauensverhältnis abstellt, sondern sich eher aus der ihr vom Gesetzgeber zugedachten, besonderen Stellung ergibt.<sup>295</sup> Bei Verletzung der Pflichten können die Anleger direkt gegen die Depotbank aus Verletzung des gesetzlichen Schuldverhältnisses vorgehen (siehe unten Haftung).<sup>296</sup>

#### **d) Sorgfaltspflichten und Interessenswahrung**

Nach Abklärung des rechtlichen Beziehungsgefüges im Investmentfondsrecht, soll nun festgestellt werden, welche Anforderungen bezüglich der Sorgfalt und der Interessenswahrung an die Kapitalanlagegesellschaft und die Depotbank gestellt werden. Rechtsgrundlage hierfür ist nicht nur das InvFG.

#### **Wahrung der Sorgfalt**

Die Kapitalanlagegesellschaft darf ausschließlich in der Rechtsform der AG oder GmbH organisiert sein, und ist somit Formkaufmann, der Sorgfaltsmaßstab nach § 347 HGB ist anwendbar; § 3 Abs 1 InvFG verweist auf den Sorgfaltsmaßstab gem § 84 Abs 1 AktG, der die anzuwendende Sorgfalt von Vorstandsmitgliedern einer Aktiengesellschaft regelt. Auf die Kapitalanlagegesellschaft als Kreditinstitut ist des weiteren § 39 BWG anzuwenden, der die Sorgfaltspflichten von Geschäftsleitern eines Kreditinstitutes regelt. Der Regelungsinhalt der genannten Normen ist im Prinzip der gleiche, die einzelnen Sorgfaltsmaßstäbe sind nur jeweils spezieller gefasst: § 347 HGB als genereller Sorgfaltsmaßstab regelt die Sorgfaltspflicht des Kaufmannes, § 84 Abs 1 AktG ist hierzu eine Spezialregelung, der die Pflichten des Vorstands einer Aktiengesellschaft normiert und schließlich § 39 BWG, der die Sorgfaltspflichten der Geschäftsleiter eines Kreditinstitutes normiert und somit die

---

<sup>294</sup> *Canaris*, Bankvertragsrecht<sup>3</sup> Rz 12.

<sup>295</sup> *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/154.

<sup>296</sup> *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/156.

Sorgfaltspflicht des AktG noch differenzierter darstellt. Die Geschäftsleiter der Kapitalanlagegesellschaft haben somit die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiter eines Kreditinstitutes anzuwenden. Der Maßstab der Sorgfalt wird festgelegt, den jeder Geschäftsleiter (mindestens) bei Erfüllung seiner Aufgaben zu beachten hat. Diese Sorgfaltsmaßstäbe sind Generalklauseln, die auf den konkreten Fall bezogen auszuarbeiten sind, die besonderen Verhältnisse der Gesellschaft sind zu berücksichtigen (Art des Gesellschaftsgegenstandes, Größe der Gesellschaft, wirtschaftliche Lage,...). Die Sorgfaltsanforderungen bestimmen sich insbesondere nach den, vom Geschäftsleiter übernommenen Aufgaben, nicht nach seinen individuellen Fähigkeiten, ein Mangel an diesen Fähigkeiten entschuldigt nicht.<sup>297</sup> Die Maßfigur ist folglich der ordentliche und gewissenhafte Leiter eines Unternehmens, das der konkreten Gesellschaft nach Art und Umfang entspricht, also der Leiter einer Investmentgesellschaft, Art und Umfang sind auf den Fall bezogen zu ermitteln. Während § 84 Abs 1 AktG vor allem auf die Fähigkeiten der Vorstandsmitglieder eine Gesellschaft zu führen abzielt, müssen sich die erforderlichen Fähigkeiten der Organe der Kapitalanlagegesellschaft in sinngemäßer Anwendung vor allem darauf beziehen, einen Fonds ordnungsgemäß zu verwalten. Konkrete Verhaltenspflichten lassen sich aus § 84 Abs 1 AktG nicht ableiten, es handelt sich vielmehr um eine „objektive Verhaltenspflicht in Form einer Generalklausel.“<sup>298</sup> Zusätzlich reguliert das BWG, dass die bankgeschäftlichen und bankbetrieblichen Risiken angemessen begrenzt werden und auf die gesamte Ertragslage entsprechend Rücksicht genommen werden muss. Darüber hinaus sind die Bestimmungen aus dem Investmentfondsgesetz und die Fondsbestimmungen einzuhalten, dh die allgemein gefassten Bestimmungen zur Sorgfaltspflicht, sind um die speziellen Vorschriften rund um die Vermögensanlage zu ergänzen.<sup>299</sup>

Die Anordnungen des Investmentgesetzes selbst, tragen auch zur Festsetzung des Sorgfaltsmaßstabes für die Geschäftsleiter eines Investmentfonds bei, die zentralen Normen sind hier einerseits § 2 Abs 12 InvFG, welcher der Kapitalanlagegesellschaft vorschreibt, dass sie die Verwaltung, Buchhaltung, Sicherheits- und Kontrolleinrichtungen ordnungsgemäß einzurichten, für die elektronische Datenverarbeitung entsprechende Maßnahmen vorzunehmen und eine derartige Organisation aufzubauen hat, dass alle Geschäfte der Mitarbeiter nachvollziehbar sind und die Einhaltung der investmentrechtlichen Regelungen kontrolliert werden kann. Weiters zentral ist die Norm des § 2 Abs 14 Zif 2 InvFG, die unter

---

<sup>297</sup> Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss, Kommentar AktG § 84 Rz 4.

<sup>298</sup> Hüffer, Kommentar Aktiengesetz<sup>6</sup> (2004) § 93 Rz 3; Kalss, in Kalss/Nowotny/Schauer, Österreichisches Gesellschaftsrecht. Systematische Darstellung sämtlicher Rechtsformen (2008) Rz 3/389.

<sup>299</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 158; Kalss, ÖBA 1995, 586; Paul, Organisation und Vertrieb 74; Heindl, Investmentfondsgesetz, 93.

anderem vorschreibt, dass die Tätigkeiten der Kapitalanlagegesellschaft mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im besten Interesse der von ihr zu verwalteten Fonds zu erbringen hat. § 2 Abs 14 Zif 1, Zif 3 und Zif 4 InvFG sind der Interessenswahrung gewidmet.

### **Wahrung der Interessen - Interessenskonflikte**

Die Wahrung der Interessen der Anleger und die Vermeidung von Interessenskonflikten hat eine zentrale Bedeutung im Investmentfondsrecht und sollen das Interessensvertretungsrisiko minimieren. Das Investmentfondsgesetz realisiert dies durch mehrere Normen, die im Wesentlichen die Bestimmungen der OGAW-RL<sup>300</sup> wortwörtlich umsetzen.

Die Kapitalanlagegesellschaft muss gem § 2 Abs 12 Zif 2 InvFG so aufgebaut und organisiert sein, dass schädliche Interessenskonflikte zwischen der Gesellschaft und den Kunden, zwischen verschiedenen Kunden der Gesellschaft, zwischen einem ihrer Kunden und einem Fonds oder zwischen den Fonds möglichst gering gehalten werden.<sup>301</sup> Dies bedeutet, dass die Interessen der Kapitalanlagegesellschaft somit nachrangig sind und hinter die Interessen der Anleger zurücktreten<sup>302</sup> - Interessenskonflikte zwischen Anteilsinhabern und der Kapitalanlagegesellschaft sind grundsätzlich zugunsten der Anteilsinhaber zu entscheiden.<sup>303</sup> Der neugefasste § 2 Abs 14 InvFG<sup>304</sup> sieht vor, dass die Kapitalanlagegesellschaften in Bezug auf das Investmentgeschäft, gemäß Zif 1 recht und billig im besten Interesse der von ihr verwalteten Fonds und der Integrität des Marktes zu handeln und alle für die Ausübung ihrer Tätigkeit geltenden Vorschriften, im besten Interesse der Anleger und der Integrität des Marktes einzuhalten hat. Zif 3 schreibt vor, dass die Kapitalgesellschaft sich um die Vermeidung von Interessenskonflikten zu bemühen und dafür zu sorgen hat, dass bei unvermeidbaren Interessenskonflikten, die von ihr verwalteten Fonds nach Recht und Billigkeit behandelt werden. Zif 4 normiert, dass die Kapitalanlagegesellschaft, über die, für

---

<sup>300</sup> Art 5f Abs 1 lit b, Art 5 h RL 85/611/EWG (konsolidierte Fassung).

<sup>301</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 159.

<sup>302</sup> *Paul*, Organisation und Vertrieb 74; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 162.

<sup>303</sup> *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/45; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/70; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 162.

<sup>304</sup> Vor dem Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 und den begleitenden Gesetzesänderungen (BGBl I 2007/60) hat § 2 Zif 14 InvFG auf die sinngemäße Geltung von § 13 Zif 1 WAG, der bei Erbringung der Dienstleistungen die entsprechenden Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Interesse der Kunden und § 13 Zif 2 WAG, der die weitgehende Vermeidung von Interessenkonflikten normierte, verwiesen. Der Verweis diente der Umsetzung von Art. 5h lit. b bis d der Richtlinie 2001/107/EG und wird nun direkt in § 2 Abs 14 Zif 2 bis 4 umgesetzt, siehe RV EB 143, 23. GP, 40. Die Materialien enthalten keinen Hinweis, dass die Neufassung des § 2 Abs 14 zu einer Änderung der Rechtslage geführt hätte.

eine ordnungsgemäße Geschäftstätigkeit notwendigen Mittel und Verfahren, zu verfügen und diese wirksam einzusetzen hat.

Verschiede Tätigkeiten der Portfolioverwaltung werden damit unzulässig. Bei Tätigkeiten wie der Umschichtung von Wertpapieren oder sonstigen Vermögensgegenständen zwischen einem Kapitalanlagefonds und dem eigenen Bestand einer Kapitalanlagegesellschaft ist mit besonderer Vorsicht vorzugehen: Das Auskaufen guter Papiere oder das Abladen schlechter Papiere<sup>305</sup> ist jedenfalls unzulässig, da es den Interessen des Fonds und somit den Interessen der Anleger zuwiderläuft. Auch das Churning (häufiges umschlagen des Fondsvermögens um Provisionen berechnen zu können)<sup>306</sup> führt zu Kostenbelastungen des Fonds, ohne dass ein potentieller Gewinn der Anleger dem gegenübersteht, verletzt das Gebot der Interessenswahrung und ist folglich nicht zulässig.<sup>307</sup> Ebenfalls sind sogenannte Parallelkäufe der Kapitalanlagegesellschaft, dh das Mit- oder Gegenlaufen bei der Veräußerung oder beim Erwerb von Finanzinstrumenten für den Kapitalanlagefonds, allein wegen der Möglichkeit der Interessengefährdung verboten.<sup>308</sup>

Ein möglicher Interessenkonflikt liegt auch im Halten einer zu hohen Barreserve, was Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank begünstigt und Kapitalanleger belasten kann, wobei allerdings ein bestimmtes Maß an liquiden Mitteln zur Sicherung des Austrittsrechts jedenfalls zulässig ist und für ein flexibles Agieren am Kapitalmarkt notwendig ist.<sup>309</sup>

Eigengeschäfte sind auch im Investmentfondsrecht unzulässig, § 17 InvFG normiert für die Mitglieder der Geschäftsleitung oder des Aufsichtsrats der Kapitalanlagegesellschaft ein ausdrückliches Erwerbs – bzw Veräußerungsverbot von Wertpapieren aus bzw an den Fonds (§ 17 InvFG), Privatgeschäfte der Organe der Investmentgesellschaft mit dem Sondervermögen sind somit verboten und nichtig, unabhängig davon ob aus dem konkreten Geschäft dem Fonds ein Nachteil erwachsen würde.<sup>310</sup> Anteilscheine von Fonds, die von der

---

<sup>305</sup> Während beim Auskaufen gute Papiere (mit Ertrags- und Wertsteigerungspotenzial) von der Kapitalanlagegesellschaft aus dem Fonds herausgekauft und an sie selbst oder an eine ihr nahe stehende Bank übertragen werden, werden umgekehrt beim Abladen schlechte Wertpapiere aus dem Eigenbestand in einen Fonds verschoben, siehe hierzu *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/46; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 95 f; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 162.

<sup>306</sup> *Koziol*, Die Haftung der depotführenden Bank bei Provisionsvereinbarungen mit externen Vermögensverwaltern ihrer Kunden, ÖBA 2003, 483.

<sup>307</sup> *Knobl* in *Frölichsthal/Hausmaninger/Knobl/Oppitz/Zeipelt*, Kommentar zum Wertpapieraufsichtsgesetz (1998) § 14 Rz 4; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 162; vergleiche allgemein zum Begriff des Churning, *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 6 Rz 50 und in diesem Zusammenhang § 14 WAG.

<sup>308</sup> *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/73

<sup>309</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 162; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/72.

<sup>310</sup> EBRV 171 BlgNR 10. GP, 10; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 17 Rz 1.

Kapitalanlagegesellschaft verwaltet werden, dürfen allerdings schon erworben werden, hier besteht die Gefahr von Interessenskonflikten nicht.<sup>311</sup>

## IV. Aufgaben der Kapitalanlagegesellschaft

### 1) Die Verwaltung des Kapitalanlagefonds

Zentrale Norm für die Aufgaben der Kapitalanlagegesellschaft ist § 2 Abs 2 InvFG, der regelt, dass die Kapitalanlagegesellschaft nur die Verwaltung von Kapitalanlagefonds durchführen darf<sup>312</sup> sowie die Geschäfte die zur Anlage des eigenen Vermögens erforderlich sind und die Tätigkeiten, die in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Konzessionsumfang stehen oder Hilfstätigkeiten darstellen (Spezialitätsgrundsatz<sup>313</sup>).

Die Verwaltung von Kapitalanlagefonds schließt die Aufgaben, die in Anlage C Schema C genannt sind, ein (außer der lit c, e, f, und g, diese Aufgaben sind expressis verbis der Depotbank vorbehalten). Der Terminus Verwaltung erfasst folglich das Investmentgeschäft als Ganzes<sup>314</sup>, und nicht nur die mit dem Begriff der Verwaltung assoziierte „Anlageverwaltung“. Die Anlageverwaltung stellt lediglich einen Teilbereich des Investmentgeschäfts dar - wenn auch den Hauptbereich<sup>315</sup> und somit wichtigsten Teilbereich. Die Verwaltung als Gesamtbegriff umfasst mehrere Aufgaben, zu denen zu zählen sind:

- die Bildung des Sondervermögens und deren Verwaltung (siehe unter Anlageverwaltung, Kapitel IV),
- die administrativen Tätigkeiten,
- das Marketing,
- die Verwaltung des eigenen Vermögens der Kapitalanlagegesellschaft,
- die Erbringung von Dienstleistungen gemäß § 3 WAG 2007, sofern eine entsprechende Konzession der FMA vorliegt (selbständige Nebengeschäfte<sup>316</sup>)
- Nebengeschäfte für die keine eigene Konzession beantragt werden muss (die also gleichsam in der Konzession gem § 1 Abs 1 Zif 13 BWG enthalten sind; § 2 Abs 2 Zif 1 letzter Satz InvFG),

<sup>311</sup> EBRV 171 BlgNR 10. GP, 10; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/73.

<sup>312</sup> § 2 Abs 2 Zif lautet „die Verwaltung von Kapitalanlagefonds im Sinne des § 1 oder von Vermögen gemäß § 24 (Anm.: Anteile ausländischer Kapitalanlagefonds, die im Inland vertrieben werden) oder § 33 (Anm.: EWR-Kapitalanlagefondsanteile).

<sup>313</sup> *Kalss*, ÖBA 1995, 583.

<sup>314</sup> *Kreisl*, ÖBA 2005, 393.

<sup>315</sup> *Kalss*, ÖBA 1995, 584.

<sup>316</sup> Vor dem WAG 2007 waren selbständigen Nebengeschäfte gleichermaßen zulässig und es wurde auf den § 1 Abs 1 Zif 19 lit a und b BWG verwiesen, auch hier war eine extra Konzession zu beantragen.

Die **administrativen Rechte und Pflichten** umfassen die in Abschnitt C Schema C des InvFG angeführten Rechnungsdienstleistungen, die Beantwortung von Kundenanfragen, die Überwachung der Einhaltung der Rechtsvorschriften, die Kontraktabrechnungen, einschließlich des Versands der Zertifikate und die Führung von Aufzeichnungen. Zum **Marketing** zählen alle Maßnahmen die zur Bewerbung des Angebots dienen, insbesondere sind hier zu nennen, Kundenpräsentationen, Werbeeinschaltungen oder Mailings.<sup>317</sup> Für die **Verwaltung des eigenen Vermögens** sind die Veranlagungsbestimmungen die insbesondere im § 20 ff InvFG enthalten sind, nicht anwendbar, da sich diese nur auf die Veranlagung des Sondervermögens beziehen,<sup>318</sup> vor allem ist nicht anzunehmen, dass die Geschäfte, die für das Sondervermögen zulässig sind, jedenfalls auch für die Anlage des eigenen Vermögens zulässig sein müssen.<sup>319</sup> Die Verwaltung des eigenen Vermögens und des Sondervermögens sind grundsätzlich getrennt voneinander zu betrachten – verfolgen sie doch einen anderen Zweck, auf unterschiedliche Art und Weise. Die Kapitalanlagegesellschaft ist bei der Verwaltung des eigenen Vermögens nicht völlig frei, schon erwähnt wurde § 2 Abs 7 InvFG, der regelt, dass mindestens die Hälfte des eingezahlten Grund- bzw Stammkapital mündelsicher anzulegen ist. Die Sorgfaltspflichten des § 3 Abs 1 InvFG iVm § 84 AktG sind auch bei der Anlage des eigenen Vermögens anzuwenden.<sup>320</sup> Zulässig sind nach dem Gesetz (§ 2 Abs 2 InvFG) nur jene Geschäfte, die zur Anlage des eigenen Vermögens erforderlich sind, dh jene Geschäfte die der ordentlichen und gewissenhafte Geschäftsleiter einer konkreten Kapitalanlagegesellschaft als erforderlich erachten würde.<sup>321</sup> In Bezug darauf was man unter „erforderlich“ versteht, scheiden sich die Geister, festzustellen ist, dass Nützlichkeit alleine nicht ausreichend ist.<sup>322</sup> Während manche Stimmen in der Literatur der Ansicht sind, dass Geschäfte mit erhöhten Risiken oder mit spekulativen Elementen überhaupt ausgeschlossen seien, wird von anderen der gemäßigte Weg gegangen, indem risikobehaftete Geschäfte für zulässig erklärt werden, so auf das Eigenkapital und seine Rolle der Gewährleistung eines bestimmten Haftungsfonds für die Anleger und Gläubiger Rücksicht genommen werde.<sup>323</sup> Folglich seien alle Geschäfte zulässig, die eine angemessene Relation zwischen Verlustrisiko und Höhe des eingesetzten Eigenkapitals bzw der zur

---

<sup>317</sup> *Kreisl*, ÖBA 2005, 394.

<sup>318</sup> *Kreisl*, ÖBA 2005, 394.

<sup>319</sup> In diesem Sinne wohl *Paul*, Organisation und Vertrieb 41; *Beckmann* in Beckmann/Scholtz, Investment-Handbuch (Loseblatt) § 7 Rz 24; *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> (1997) Band I § 2 Rz 28.

<sup>320</sup> *Kreisl*, ÖBA 2005, 394.

<sup>321</sup> *Paul*, Organisation und Vertrieb 41; *Kreisl*, ÖBA 2005, 395;

<sup>322</sup> *Beckmann* in Beckmann/Scholtz, Investment-Handbuch (Loseblatt) § 7 Rz 24.

<sup>323</sup> *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 2 Rz 29.

Verfügung stehenden Eigenmittel, aufweisen.<sup>324</sup> Letzterer Meinung ist schließlich zu folgen, da es bei der Anlage des eigenen Vermögens um die Rolle und Funktion des Eigenkapitals geht. Dieser Funktion entsprechend, muss die Veranlagung des eigenen Vermögens gewählt werden, der laufende Geschäftsbetrieb muss aufrechterhalten werden und eine Haftungsgrundlage für etwaige Schadenersatzansprüche vorhanden sein.<sup>325</sup> Die Rolle des Eigenkapitals als Haftungsfonds bildet den Berührungspunkt zwischen der Anlage des eigenen und des Sondervermögens: Nimmt man an, dass je spezialisierter und risikobehafteter die Veranlagung des Sondervermögens ist, auch die Fehleranfälligkeit steigt, so erhöht sich auch das Haftungsrisiko der Kapitalanlagegesellschaft.<sup>326</sup> Dieses erhöhte Haftungsrisiko ist von der Kapitalanlagegesellschaft bei der Anlage des eigenen Vermögens zu berücksichtigen, da das Eigenkapital ausreichen sollte um – wie schon erwähnt - etwaige Pflichten aus Schadenersatzklagen zu erfüllen.<sup>327</sup>

Die vom Konzessionsumfang erfassten Nebengeschäfte müssen in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Konzessionsumfang stehen, weitere Vorgaben gibt das Gesetz nicht. Die hL hat als zulässige Nebengeschäfte die Beratungstätigkeiten im Bereich der Kapitalmarktforschung und Kapitalmarktplanung, die Vermietung überschüssiger Computerkapazitäten und die Beteiligung an bestimmten Unternehmen anerkannt.<sup>328</sup> Auch die Beratung anderer Kapitalanlagegesellschaften bei der Verwaltung von Sondervermögen ist ein erlaubtes Nebengeschäft.<sup>329</sup> Da die Aufzählung von der Lehre entwickelt wurde, ist sie als nicht abschließend zu betrachten: Als Grundsatz kann aufgestellt werden, dass die zulässigen Nebengeschäfte inhaltlich mit dem Investmentgeschäft unmittelbar verbunden sein müssen und umfänglich nicht zum Hauptgegenstand des unternehmerischen Handelns der Kapitalanlagegesellschaft werden dürfen.<sup>330</sup> Zu beachten ist die unverzügliche Anzeigepflicht von Nebengeschäften an die FMA gem § 73 Abs 1 Zif 7 BWG bei der erstmaligen Aufnahme, die Verletzung der Anzeigepflicht zieht verwaltungsstrafrechtliche Sanktionen nach sich.<sup>331</sup>

---

<sup>324</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 42; Kreisl, ÖBA 2005, 395.

<sup>325</sup> Beckmann in Beckmann/Scholtz, Investment-Handbuch (Loseblatt) § 7 Rz 24.

<sup>326</sup> Beckmann in Beckmann/Scholtz, Investment-Handbuch (Loseblatt) § 7 Rz 6.

<sup>327</sup> Beckmann in Beckmann/Scholtz, Investment-Handbuch (Loseblatt) § 7 Rz 6, dh natürlich nicht dass eine konservative Anlagepolitik des eigenen Vermögens, eine extrem risikofreudige Anlagepolitik in Bezug auf das Sondervermögen rechtfertigen würde.

<sup>328</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 42; Kreisl, ÖBA 2005, 395; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht I § 27 Rz 36.

<sup>329</sup> Kreisl, ÖBA 2005, 395; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht I § 27 Rz 36.

<sup>330</sup> Beckmann in Beckmann/Scholtz, Investment-Handbuch (Loseblatt) § 1 Rz 30; Kreisl, ÖBA 2005, 395.

<sup>331</sup> Kreisl, ÖBA 2005, 395; Paul, Organisation und Vertrieb 41; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht I § 27 Rz 36.

Die Finanzdienstleistungsgeschäfte des § 3 Abs 2 Zif 1 und 2 WAG 2007<sup>332</sup> sind **Nebengeschäfte**, die eine **eigene Konzession** erfordern. Auch sie dürfen nicht zur Haupttätigkeit der Kapitalanlagegesellschaft werden. Die Anlageberatung in Bezug auf Finanzinstrumente (§ 3 Abs 2 Zif 1 WAG) umfasst die Erteilung von Informationen, Einschätzungen und Markterwartungen. Die **Portfolioverwaltung** (§ 3 Abs 2 Zif 2 WAG) beschreibt die Betreuung eines abgegrenzten Kundenportfolios.<sup>333</sup> Das Vermögen dieses individuellen Portfolio darf von der Kapitalanlagegesellschaft weder ganz noch teilweise, in Anteile der von ihr verwalteten Fonds angelegt werden, es sei denn, der Kunde hat zuvor die Zustimmung erteilt (§ 2 Abs 13 InvFG). Im Rahmen dieser Finanzdienstleistungsgeschäfte sind die grundlegenden Vorschriften des WAG, insbesondere die Wohlverhaltensregeln, einzuhalten.

## **2) Stimmrechtsausübung durch die Kapitalanlagegesellschaft**

Die Pflicht<sup>334</sup> zur Ausübung des Stimmrechts durch die Kapitalanlagegesellschaft ist eine aus der Verwaltung, in Zusammenhang mit § 3 InvFG, sich ergebende Aufgabe. § 3 InvFG regelt, dass nur die Kapitalanlagegesellschaft berechtigt ist, über die Vermögenswerte zu verfügen, die zu einem von ihr verwalteten Kapitalanlagefonds gehören, sowie die Rechte aus den diesen auszuüben. Dies bedeutet, dass die Kapitalanlagegesellschaft, die aus den Vermögenswerten zustehenden Stimmrechte (und alle dafür erforderlichen Rechte wie das Teilnahme-, Antrags-, Auskunfts- und Widerspruchsrecht<sup>335</sup>), ausübt.<sup>336</sup> Die grundsätzliche Einsetzung eines Dritten zur Ausübung der Stimmrechte im eigenen Namen (Legitimationsaktionär<sup>337</sup>) ist jedenfalls zulässig, dies ergibt sich aus den einschlägigen aktienrechtlichen Bestimmungen (§§ 102, 119, 114 AktG). Die Ermächtigung des Legitimationsaktionärs ist ein Fall der gesetzlichen Ermächtigungstreuhand<sup>338</sup> und dient

---

<sup>332</sup> ehemals § 1 Abs 1 Zif 19 lit a und b BWG.

<sup>333</sup> § 2 Abs 2 Zif 2 InvFG schreibt vor, dass Dienstleistungen nach § 3 Abs 2 Zif 1 WAG nur erbracht werden dürfen, sofern die Kapitalanlagegesellschaft auch zur Erbringung von Dienstleistungen nach § 3 Abs 2 Zif 2 WAG berechtigt ist; daraus ist umgekehrt zu schließen, dass eine alleinige Ausübung von Dienstleistungen nach § 3 Abs 2 Zif 2 WAG, ohne dass eine Konzession für Dienstleistungen nach § 3 Abs 2 Zif 1 WAG vorliegt, zulässig ist.

<sup>334</sup> *Oppitz* legt richtigerweise dar, dass das Gesetz lediglich von einer *Befugnis* zur Stimmrechtsausübung ausgeht und führt weiters aus, dass von einer Pflicht zur Stimmrechtsausübung auszugehen ist, wenn dies im Interesse der Anteilsinhaber ist, *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/106.

<sup>335</sup> *S. Schmidt* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, Kommentar AktG § 114 Rz 46.

<sup>336</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz 96; *Sieberer*, Das europäische Investmentrecht und das Investmentfondsgesetz 1993 (1996) 159; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 3 Rz 3.

<sup>337</sup> *Kalss*, in *Kalss/Nowotny/Schauer*, Österreichisches Gesellschaftsrecht, Rz 3/605f.

<sup>338</sup> *Kastner*, Die Treuhand im österreichischen Recht, in *Festschrift für Hermann Hämmerle* (1997) 168.

grundsätzlich der Anonymitätswahrung<sup>339</sup> eines Aktionärs, da nicht der Aktionär selbst, dem die Aktien gehören, sondern der Legimitationsaktionär im eigenen Namen die Rechte aus diesen ausübt. Im Gegensatz zum klassischen Vertreter, entfällt beim Legimitationsaktionär die Notwendigkeit der Offenlegung. Die Begründung der Stellung als Legimitationsaktionär erfolgt bei Inhaberaktien durch Übergabe und Ermächtigung, bei Namensaktien muss zusätzlich eine Eintragung des Legimitationsaktionärs in das Aktienbuch vorgenommen werden.<sup>340</sup> Auch in das Teilnehmerverzeichnis muss sich der Legimitationsaktionär gem § 110 2. Satz AktG unter Angabe der Ausübung von Fremdbesitz eintragen. Die Person, für die der Besitz ausgeübt wird, muss er nicht angeben.<sup>341</sup> Für die Ermächtigung von Banken zur Wahrnehmung des Stimmrechts als Legimitationsträger besteht gem § 114 Abs 4 AktG eine Sonderregelung: Zum Schutz der Aktionäre und zur Beschränkung der Bankenmacht<sup>342</sup> wurde für die Ermächtigung einer Bank zur Stimmrechtsausübung, folgende Form- und Inhaltserfordernisse vorgesehen: Die Ermächtigung hat schriftlich zu erfolgen, eine bestimmte Bank namentlich zu bezeichnen und vollständig ausgefüllt zu sein. Die Ermächtigung darf nicht mit anderen Erklärungen verbunden werden. Die maximale Dauer einer derartigen Ermächtigung liegt bei 15 Monaten, dann muss die Ermächtigung neu erteilt werden. Widerrufen kann man die Ermächtigung jederzeit.<sup>343</sup> Grundsätzlich würde die Kapitalanlagegesellschaft als Kreditinstitut und Legimitationsaktionär für ihre Anteilscheininhaber in den Anwendungsbereich von § 114 Abs 4 AktG fallen, nach hM ist § 114 Abs 4 AktG auf Kapitalanlagegesellschaften allerdings nicht anwendbar.<sup>344</sup> Die Kapitalanlagegesellschaft benötigt keine Ermächtigung der Anteilsinhaber,<sup>345</sup> ihre Stellung als Legimitationsaktionär ergibt sich aus der ausdrücklichen gesetzlichen Anordnung, insbesondere haben die Anteilsinhaber keine Möglichkeit das Stimmrecht selber auszuüben oder einen (anderen) Dritten zum Legimitationsaktionär zu ermächtigen. Die Ausübung der Rechte aus den Papieren ist eng an das ausschließliche Verfügungsrecht der Kapitalanlagegesellschaft geknüpft und kann von diesem nicht getrennt oder losgelöst werden. Das Stimmrecht ausschließlich der Kapitalanlagegesellschaft zuzuweisen ist nur eine

---

<sup>339</sup> *Bachner* in Doralt/Nowotny/Kalss, Kommentar AktG § 102 Rz 34, § 110 Rz 7; *Kastner*, Treuhand, in Hämmerle-FS 168.

<sup>340</sup> *Bachner* in Doralt/Nowotny/Kalss, Kommentar AktG § 102 Rz 34.

<sup>341</sup> *Bachner* in Doralt/Nowotny/Kalss, Kommentar AktG § 110 Rz 7, anders bei der offenen Stellevertretung wo Vertreter und Aktionär in das Teilnehmerverzeichnis einzutragen sind, siehe *Bachner* in Doralt/Nowotny/Kalss, Kommentar AktG § 110 Rz 6.

<sup>342</sup> *S. Schmidt* in Doralt/Nowotny/Kalss, Kommentar AktG § 114 Rz 49.

<sup>343</sup> *S. Schmidt* in Doralt/Nowotny/Kalss, Kommentar AktG § 114 Rz 50f; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 97;

<sup>344</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz 97; *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/78; *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/106; *Hallas*, Die Prüfung von Investmentfonds 341; *Sieberer*, Das europäische Investmentrecht 159.

<sup>345</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz 97; *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/78.

konsequente Fortführung der ganzen Konzeption des Investmentrechts so wie wir es im österreichischen InvFG finden: Das InvFG schließt aus, Anlegern ein Mitsprache- oder Weisungsrecht einzuräumen.<sup>346</sup> Die Ermächtigung kann folglich auch nicht durch die Anleger widerrufen werden,<sup>347</sup> die Stellung der Kapitalanlagegesellschaft als Legitimationsaktionär für den Anteilsinhaber endet erst mit dessen Ausscheiden aus dem Fonds.<sup>348</sup> Die Kapitalanlagegesellschaft hat die Aktionärsrechte selbst auszuüben, nur in Ausnahmefällen darf ein Dritter diese Aufgabe übernehmen; auch hier ist keine Zustimmung der Anteilsinhaber einzuholen.<sup>349</sup>

### 3) Miteigentum und Anteilscheine

Die Kapitalanlagegesellschaft ist verpflichtet, dem Anleger den Miteigentumsanteil am Fondsvermögen zu vermitteln. Der Ausgabepreis ist von der Kapitalanlagegesellschaft im eigenen Namen auf Rechnung des Kapitalanlagefonds entgegenzunehmen, damit ist aber noch nicht die Erlangung des Miteigentumsanteils verbunden. Die Depotbank darf die Anteilscheine erst ausgeben, wenn ihr der Gegenwert ohne jede Beschränkung zur Verfügung gestellt wurde (§ 23 Abs 2 InvFG). Andernfalls sind die ausgegebenen Anteilscheine nichtig (siehe S. 73f).<sup>350</sup> Daraus muss sinnvollerweise geschlossen werden, dass auch die Erlangung des Miteigentumsanteils nicht zeitlich früher erfolgen soll, da dadurch der Dauerzustand unverbriefter Anteilscheine entstehen könnte.<sup>351</sup> Mit der Einzahlung des Ausgabepreises auf das, bei der Depotbank geführte Konto des Kapitalanlagefonds, wird der Betrag dem Fondsvermögen gleichsam zugefügt und der Anleger erlangt einen, seinem Beitrag entsprechenden Anteil, am Sondervermögen.<sup>352</sup> Zahlt der Anleger nach Aufforderung der Kapitalanlagegesellschaft den Ausgabepreis direkt auf das bei der Depotbank geführte Fondskonto ein, so führt dies zum gleichen Ergebnis wie eben dargestellt.<sup>353</sup> Die Ausgabe des Anteilscheins ist nicht miteigentumsbegründend oder Voraussetzung dafür, die Ausgabe der

---

<sup>346</sup> In diesem Sinn *Hallas*, Die Prüfung von Investmentfonds 341.

<sup>347</sup> *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/78; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/106.

<sup>348</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz 97; *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/78.

<sup>349</sup> *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/107; *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/79; *Sieberer*, Das europäische Investmentrecht 159; differenzierend *Heindl*, die die Weitergabe der Ermächtigungstreuhand ausschließt, da diese zwingend an die Zustimmung der Anteilsinhaber gebunden sei; die Einschaltung eines Dritten ohne Zustimmung der Anleger ist nach *Heindl* nur mit dem Institut der Bevollmächtigung möglich, weiters könne sich diese nur auf eine Hauptversammlung beziehen, siehe *Heindl*, Investmentfondsgesetz 99.

<sup>350</sup> *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/41.

<sup>351</sup> *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/37.

<sup>352</sup> *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/39.

<sup>353</sup> *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/40.

Anteilscheine ist dennoch vorgesehen. Für die Ausgabe ist die Depotbank zuständig, die Kapitalanlagegesellschaft hat die Anteilscheine zuvor in Verwahrung zu geben.

#### **4) Gewinnausschüttung**

§ 13 InvFG sieht vor, dass der Jahresertrag eines Kapitalanlagefonds nach Abzug der Aufwendungen an die Anteilsinhaber auszuschütten ist, wobei die Fondsbestimmungen auch eine Thesaurierung, dh statt einer Ausschüttung eine Wiederveranlagung des Gewinns, vorsehen können. Die Wiederveranlagung kann sich auf den gesamten Jahresertrag beziehen oder nur auf den Jahresertrag einer bestimmten Gattung von Anteilscheinen, im letzteren Fall liegen sowohl Ausschüttungsanteilscheine als auch thesaurierende Anteilscheine vor.<sup>354</sup> Eine Teilthesaurierung in Bezug auf einen Anteilschein ist nicht möglich, will der Anleger eines Fonds sowohl eine Ausschüttung als auch eine Thesaurierung muss er, so vorhanden, sowohl Ausschüttungsanteilscheine als auch Thesaurierungsanteilscheine kaufen.<sup>355</sup>

#### **5) Rechnungslegung**

Die Rechnungslegungspflicht ist im InvFG verankert, gem § 12 Abs 1 InvFG hat die Kapitalanlagegesellschaft für jeden einzelnen, von ihr verwalteten Fonds, einen Rechenschaftsbericht und einen Halbjahresbericht zu erstellen, wodurch es den Anlegern ermöglicht werden soll, sich in voller Sachkenntnis ein Urteil über die Entwicklung der Tätigkeiten und der Ergebnisse des Kapitalanlagefonds zu bilden.<sup>356</sup> Der Rechenschaftsbericht ist vom Bankprüfer zu prüfen,<sup>357</sup> nicht hingegen der Halbjahresbericht, der geringeren inhaltlichen Anforderungen als der Rechenschaftsbericht unterliegt. Die Prüfung des Rechenschaftsberichts ist weiters von der Prüfung des Jahresabschlusses zu trennen. Der Rechenschaftsbericht ist unter Einhaltung des Investmentfondsgesetzes und der Fondsbestimmungen abzufassen, auch dies hat der Bankprüfer zu überprüfen. Der Prüfbericht samt Bestätigungsvermerk ist innerhalb von 4 Monaten nach Abschluss des Rechnungsjahres der FMA vorzulegen.<sup>358</sup> Sowohl der geprüfte Rechenschaftsbericht als auch der – ungeprüfte - Halbjahresbericht sind gem § 12 Abs 6 InvFG bei der Kapitalanlagegesellschaft und der

---

<sup>354</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 13 Rz 1.

<sup>355</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 13 Rz 1; EBRV 917 BlgNR 20. GP, 13; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/108.

<sup>356</sup> *Rudorfer*, Umfang der Berichterstattung nach dem Investmentfondsgesetz, ÖBA 1996, 596 ff; *Hallas*, Prüfung 270.

<sup>357</sup> *Hallas*, Prüfung 71; *Paul*, Organisation und Vertrieb 71.

<sup>358</sup> *Pernsteiner*, Rechnungslegung von österreichischen Investmentfonds, RWZ 1995, 206 ff.

Depotbank zur Einsicht aufzulegen und den Anteilsinhabern auf Verlangen kostenlos zur Verfügung zu stellen. Der Rechenschaftsbericht ist zudem innerhalb von 4 Monaten nach dem Ende des Berichtszeitraums zu veröffentlichen. Mit dem Jahresabschluss sind schließlich die von der Kapitalanlagegesellschaft für die Anteilsinhaber verwalteten Fonds und die Höhe ihres Fondsvermögens zu veröffentlichen.

### **Zustimmungspflichtige Geschäfte**

Die Kapitalanlagegesellschaft kann bestimmte Geschäfte nur mit Zustimmung der Depotbank durchführen. Gem § 3 Abs 2 InvFG kann die Kapitalanlagegesellschaft das Fondsvermögen (durch übertragende Übernahme oder Neubildung) übertragen, sofern eine Zustimmung des Aufsichtsrats und der Depotbank vorliegt. Die Aufstellung der Fondsbestimmungen ist ebenfalls dem Aufsichtsrat und der Depotbank zur Zustimmung vorzulegen (§ 22 Abs 1 InvFG). Gleiches gilt bei Änderung der Fondsbestimmungen (§ 22 Abs 3 InvFG).

## **V. Die Depotbank**

### **1) Kreditinstitut und staatliche Aufsicht**

Als Depotbank kann nur ein Kreditinstitut, das zum Betrieb des Depotbankgeschäfts berechtigt ist (§ 1 Abs 1 Zif 5 BWG) oder eine gem § 9 Abs 4 BWG errichtete inländische Zweigstelle eines EWR-Kreditinstitutes bestellt werden. Dies bedeutet, dass die Depotbank jedenfalls staatlicher Aufsicht untersteht.<sup>359</sup> Aufgrund der bedeutenden Stellung, die die Depotbank für die Durchführung des Investmentgeschäfts innehat, bedarf die Bestellung und der Wechsel gem § 23 Abs 1 InvFG der Bewilligung der FMA.<sup>360</sup> Die Bewilligung der FMA ist Wirksamkeitsvoraussetzung für die Bestellung der Depotbank.<sup>361</sup> Die Bewilligung darf nur erteilt werden, wenn anzunehmen ist, dass Art und Umfang des Kreditinstituts die Erfüllung der Aufgaben einer Depotbank gewährleistet, sich also das vorgeschlagene Kreditinstitut als Depotbank eignet.<sup>362</sup> Geeignet ist die Depotbank, wenn sie im Wertpapiergeschäft und in allen damit zusammenhängenden Fragen, über die entsprechende Erfahrung und die erforderlichen Einrichtungen verfügt.<sup>363</sup> Verwaltet die Kapitalanlagegesellschaft mehrere

---

<sup>359</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 6.

<sup>360</sup> EBRV 1130 BlgNR 18.GP, 160.

<sup>361</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 7; *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/116.

<sup>362</sup> EBRV 171 BlgNR 10.GP, 10f; *Kastner/Sixt/Mayer/Feyl*, JBl 1963, 550.

<sup>363</sup> *Kastner/Sixt/Mayer/Feyl*, JBl 1963, 550.

Kapitalanlagefonds, so hat sie für jeden einzelnen Fonds eine Depotbank zu bestellen, wobei jeder Bestellungsakt für sich bewilligungspflichtig ist.<sup>364</sup> Die Bestellung und der Wechsel der Depotbank ist zu veröffentlichen, die Veröffentlichung hat den Bewilligungsbescheid anzuführen (§ 23 Abs 1 InvFG iVm § 18 InvFG).

Die ausschließliche Zuständigkeit der Depotbank für die, ihr gesetzlich zugewiesenen Aufgaben, schließt aus, dass die Kapitalanlagegesellschaft eine Vielzahl von geeigneten Institutionen, für die Aufgaben, die sie selber nicht ausführen darf, beauftragt.<sup>365</sup> Nur die Depotbank darf die Aufgaben ausführen, durch die Konzentration dieser Tätigkeiten bei einer Depotbank ist es dieser auch möglich, sich ein relativ vollständiges Gesamtbild über die Veranlagungstätigkeit und Verfügungen der Kapitalanlagegesellschaft zu machen und kann ihre Kontroll- und Schutzfunktion entsprechend ausführen.<sup>366</sup> Die Möglichkeit, Aufgaben an einen Dritten zu delegieren – so wie dies für die Kapitalanlagegesellschaft möglich ist – kann folglich für die Depotbank nicht bestehen.

## **2) Aufgaben der Depotbank**

Die Aufgaben der Depotbank sind nicht zentral in einer Gesetzesbestimmung geregelt; der Kern der Aufgaben ist in § 23 InvFG geregelt (Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine, Verwahrung der zum Fonds gehörenden Wertpapiere<sup>367</sup> und Führung der zum Fonds gehörenden Konten wie auch der gesetzlich nicht ausdrücklich erwähnten Depots.<sup>368</sup> Die restlichen Bestimmungen finden sich verstreut im Gesetz, zu nennen sind §§ 5 Abs 2, 6 Abs 6, 7 Abs 3 und 12 Abs 6 InvFG. Auch wenn es sich hier um typische Bankdienstleistungen handelt, ist die Stellung der Depotbank nicht zu verkennen, die Wahrnehmung ihrer Aufgaben ist immer im Rahmen ihrer gesetzlichen Schutzfunktion zu sehen.<sup>369</sup>

### **a) Verwahrung, Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine**

Insbesondere sind die Anteilscheine der Depotbank gem § 6 Abs 6 InvFG vor der Ausgabe in Verwahrung zu geben. Im Interesse der Gesamtheit der Anteilsinhaber<sup>370</sup> darf die Ausgabe

---

<sup>364</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 8; nicht unbedingt erforderlich bei Spezialfonds;

<sup>365</sup> *Ohl*, Die Rechtsbeziehungen innerhalb des Investment-Dreiecks (1989) 83.

<sup>366</sup> *Ohl*, Investment-Dreieck 83.

<sup>367</sup> Gemeint sind wohl alle Veranlagungsgegenstände, die im Fonds liegen und nicht nur Wertpapiere; siehe dazu *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 2.

<sup>368</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 3.

<sup>369</sup> *Ohl*, Investment-Dreieck 82.

<sup>370</sup> EBRV 1993 1130 BlgNR 18.GP, 159.

nur gegen Bezahlung des vollen Ausgabepreises an die Depotbank erfolgen.<sup>371</sup> Die Ausgabe der Anteilscheine ohne zur Verfügungstellung des Ausgabepreises führt zur Nichtigkeit der Begebung aufgrund des Verstoßes gegen ein gesetzliches Verbot, der Schutzzweck von § 6 InvFG will gerade verhindern, dass Anteilscheine in Verkehr gebracht werden, ohne dass der entsprechende Gegenwert dem Fondsvermögen zugeführt wurde.<sup>372</sup> Vergleichend kann man feststellen, dass im Aktienrecht gilt, dass Inhaberaktien, die ohne volle Leistung des Ausgabebetrags ausgegeben werden, wirksam sind; es kann allenfalls zu Schadenersatzpflichten des Ausgebers kommen.<sup>373</sup> Die Verwahrung der Wertpapiere durch die Depotbank unterliegt dem Depotgesetz gem § 1 Abs 1 Zif 5 BWG.<sup>374</sup> Das Investmentgesetz schreibt keine besondere Verwahrungsart vor, es sind somit alle Verwahrungsarten des DepG als zulässig zu erachten, allerdings ist das allgemeine Gebot der Interessenwahrung gem § 23 Abs 4 InvFG zugunsten der Anleger zu wahren.<sup>375</sup>

#### **b) Unterfertigung der Anteilscheine**

Die Depotbank hat die Anteilscheine gem § 5 Abs 2 InvFG mitzuunterfertigen. Ohne Unterschrift der Depotbank ausgegebene Anteilscheine sind nichtig, da sie nicht die gesetzlichen Formerfordernisse erfüllen.<sup>376</sup> Die Kapitalanlagegesellschaft kann somit ohne die Depotbank keine Anteilscheine wirksam ausgeben. Im Vergleich zum österreichischen Aktienrecht, regelt das Investmentfondsgesetz hier besonderes, da die Gültigkeit des Papiers nicht nur von der Unterfertigung einer Person, sondern mehrerer abhängig gemacht wird. Im Aktienrecht geht die hL davon aus, dass neben der Unterfertigung des Vorstandes eine Bindung der Wirksamkeit an die Mitunterfertigung anderer Personen unzulässig ist. Dies würde über bloße Formerfordernisse hinausgehen und gegen die allgemeinen Tendenz im Aktienrecht gehen, die eine Ungültigkeit der Verbriefung eher zu vermeiden versucht.<sup>377</sup>

Die gesetzlich vorgeschriebene und damit sichergestellte Mitwirkung der Depotbank im Investmentfondsgesetz ist Ausfluss des im Bankrecht geltenden „Vier-Augen-Prinzips“, welches als Mittel der internen Kontrolle die Wirksamkeit von Verfügungen von der Mitwirkung mehrerer Geschäftsleiter abhängig macht und hier insbesondere erreichen will,

---

<sup>371</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 9.

<sup>372</sup> *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht Band II Rz 8/41; *Paul*, Organisation und Vertrieb 92; *Canaris*, Bankvertragsrecht Rz 2377;

<sup>373</sup> *Geist* in *Jabornegg/Strasser*, AktG<sup>4</sup> § 10 Rz 30.

<sup>374</sup> *Paul*, Organisation und Vertrieb 97;

<sup>375</sup> *Paul*, Organisation und Vertrieb 97.

<sup>376</sup> *Paul*, Organisation und Vertrieb 97.

<sup>377</sup> *Geist* in *Jabornegg/Strasser*, AktG<sup>4</sup> § 13 Rz 11.

dass Anteilscheine die „kontrollierenden Augen“ der Depotbank passieren.<sup>378</sup> Darüber hinaus bewirkt die Unterfertigung der Depotbank ihre Einbindung in das damit einhergehende Pflichtengefüge aus dem Depotbankvertrag, wie ganz allgemein aus dem InvFG.<sup>379</sup> Durch die Mitunterfertigung wird allerdings kein Vertragsverhältnis zwischen Depotbank und Anteilscheininhaber begründet (siehe S. 59).<sup>380</sup>

### c) Fondskonten

Die von der Depotbank zu führenden Fondskonten sind offene Treuhandkonten, die zu Lasten der Kapitalanlagegesellschaft gesperrt sind. Das Sperrkonto<sup>381</sup> ist Ausdruck der eingeschränkten Verfügungsmacht der Kapitalanlagegesellschaft und weist auf die Kontroll- und Schutzpflicht der Depotbank hin.<sup>382</sup> Die von der Kapitalanlagegesellschaft gegebenen Anweisungen zur Disposition sind von der Depotbank auf Zulässigkeit zu überprüfen, dh insbesondere, ob nicht gegen das Investmentfondsgesetz, gegen die Fondsbestimmungen oder gegen die allgemeine Interessens- und Sorgfaltspflicht verstoßen wird - und werden nach positiver Entscheidung schließlich durchgeführt.<sup>383</sup> Die Depotbank fungiert hier als Stellvertreterin der Kapitalanlagegesellschaft, die Verfügungen werden im Namen der Kapitalanlagegesellschaft vorgenommen. Der Umstand, dass der Kapitalanlagegesellschaft der Zugriff auf die Konten, sprich die Dispositionsmöglichkeit genommen ist<sup>384</sup>, wirkt als Kontrollinstrument, da nicht nur die Trennung zwischen Verwaltung und Verwahrung, sondern auch die Trennung zwischen Sondervermögen und Eigenvermögen der Kapitalanlagegesellschaft realisiert wird. Die abgegrenzten Kontenkreise erleichtern die Zuordnung von Vermögen, was vor allem für eine allenfalls notwendige Erhebung der Exszindierungsklage durch die Depotbank von Vorteil ist.<sup>385</sup>

### d) Transparenz : Veröffentlichung des Ausgabe- und Rücknahmepreises

Die Depotbank hat den Ausgabe- und Rücknahmepreis der Anteile gem § 7 Abs 3 InvFG jedesmal zu veröffentlichen, wenn eine Ausgabe oder Rücknahme stattfindet, mindestens aber

---

<sup>378</sup> Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II 8/118.

<sup>379</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 91.

<sup>380</sup> Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II 8/118; *Canaris*, Bankvertragsrecht 2463.

<sup>381</sup> Sperrkonten, sind Konten wo Einschränkungen der Verfügungsmacht des Berechtigten bestehen; *Ohl*, Investment-Dreieck 60.

<sup>382</sup> *Ohl*, Investment-Dreieck 60.

<sup>383</sup> Wie schon oben erwähnt (siehe S .53) bezieht sich die Überprüfung nicht auf die Zweckmäßigkeit der Entscheidungen.

<sup>384</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz 142; *Ohl*, Investment-Dreieck 69.

<sup>385</sup> *Ohl*, Investment-Dreieck 60.

zweimal im Monat. Neben dieser gesetzlichen Vorgabe, haben die Fondsbestimmungen gem § 22 Zif 8 InvFG Regelungen zum Zeitpunkt der Wertermittlung zu enthalten.<sup>386</sup>

Der Wert des Anteils ergibt sich gem § 7 Abs 1 InvFG aus der Teilung des Gesamtwertes des Kapitalanlagefonds einschließlich der Erträge durch die Zahl der Anteile. Der Gesamtwert des Fonds ist nach den Fondsbestimmungen auf Grund der jeweiligen Kurswerte der zu ihm gehörenden Wertpapiere, Geldmarktinstrumente und Bezugsrechte, zuzüglich des Wertes der zum Fonds gehörenden Finanzanlagen gem §§ 20 und 21 InvFG, Geldbeträge, Guthaben, Forderungen und sonstige Rechte, abzüglich von Verbindlichkeiten der Depotbank, zu ermitteln. Der Anteilswert wird folglich nicht von der Kapitalanlagegesellschaft, sondern durch die Depotbank errechnet. Für die Errechnung sind insbesondere die letztbekanntesten Börsenkurse maßgebend<sup>387</sup>, dh die Depotbank berechnet nur den Wert – bewertet ihn aber nicht.<sup>388</sup> Veranlagungsgegenstände des Fondsvermögens, die keinen Börsenwert haben sind nach dem aktuellen Verkehrswert zu bewerten, der bei sorgfältiger Einschätzung unter Berücksichtigung der Gesamtumstände zu bemessen ist (§ 7 Abs 4 InvFG).

Der Anteil am Investmentfonds selbst wird nicht durch die Börse bewertet, da Investmentfonds grundsätzlich nicht (mehr) an der Börse gehandelt werden, eine Ausnahme bilden die sogenannten Exchange Traded Funds.<sup>389</sup> Dies bedeutet, dass der Anleger auf die Berechnung und Veröffentlichung durch die Depotbank angewiesen ist, eine Ermittlung durch den Anleger selbst wird ihm kaum möglich sein; aus diesem Grund sollen die Veröffentlichungen auch möglichst regelmäßig und nicht über all zu lange Zeiträume<sup>390</sup> erfolgen. Die Veröffentlichung hat gem § 18 InvFG zu erfolgen, welcher auf die sinngemäße Geltung von § 10 KMG verweist, dh das Veröffentlichungen beispielsweise durch vollständigen Abdruck im Amtsblatt der Wiener Zeitung oder durch vollständigen Abdruck in einer Zeitung mit einer Verbreitung im gesamten Bundesgebiet erfolgen können.<sup>391</sup>

Die Transparenz der Ausgabe- und Rücknahmepreise ist wesentlicher Informationsbestandteil für die Anleger. Es handelt sich hier um konkrete Informationen, die es dem Anleger ermöglichen über die Anlage zu disponieren, sprich eine Kaufs- oder Verkaufsentscheidung zutreffen. Nur durch diese Transparenz kann das jederzeitige Rückgaberecht vom Anleger

---

<sup>386</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 3.

<sup>387</sup> *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 7 A2.

<sup>388</sup> EBRV 171 BlgNR 10.GP, 8.

<sup>389</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I § 27 Rz 58; *Weithofer/Giehl*, Exchange Traded Funds. Indices wie Aktien behandeln, ÖBA 2001, 313.

<sup>390</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 3.

<sup>391</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 4; die sinngemäße Geltung von § 10 KMG gilt nicht für Veröffentlichungen gem § 7 InvFG sofern die Werte in der Investmentfondsbeilage zum Kursblatt der Wiener Börse veröffentlicht werden.

effektiv genützt werden und wird dem generellen Gebot der weitgehenden Publizität im Interesse der Investmentsparer entsprochen.<sup>392</sup>

#### **e) Aktienbuch**

Das Miteigentum der Anteilhaber wird gem § 8 InvFG im Aktienbuch unter dem Namen des Kapitalanlagefonds eingetragen und die verwaltende Kapitalanlagegesellschaft ist anzumerken. Bei auf Namen lautende, im Ausland ausgestellte Wertpapiere, ist die Depotbank ermächtigt sich unter ihrem Namen oder unter dem Namen des Vertrauensmannes des ausländischen Verwahrers eintragen zu lassen. Auch wenn es sich um lediglich um eine Ermächtigung an die Depotbank handelt, wird man annehmen müssen, dass die Depotbank zu der Eintragung unter ihrem Namen verpflichtet ist, wenn ansonsten eine Gefahr der Interessensbeeinträchtigung der Anleger bestehen könnte.

#### **f) Auszahlung des Anteils/Gewinnanteil**

Der Anteilscheinhaber kann jederzeit die Auszahlung seines Anteils am Kapitalanlagefonds von der Kapitalanlagegesellschaft verlangen, im Gegenzug ist der Anteilschein samt Nebenurkunde zurückzugeben.<sup>393</sup> Die tatsächliche Auszahlung und Rückgabe wird gem § 23 Abs 2 durch die Depotbank abgewickelt.<sup>394</sup> Mit der Rückgabe ist der Verlust des Miteigentumsanteils verbunden, im Vergleich zur klassischen Vertragsauflösung nach allgemeinen Zivilrecht ist diese jederzeitige Rückgabemöglichkeit eine sehr unkomplizierte Variante des Ausscheidens eines Miteigentümers (Vertragsauflösung) und unterstützt die Liquidität des Anteilscheins (siehe Kapitel VII).<sup>395</sup> Die Depotbank ist neben der Auszahlung des Anteils bei Ausübung des Rückgaberechts auch - sofern Ausschüttungen geplant sind - für die Auszahlung des Gewinnanteils zuständig.

#### **g) Auflegung des Rechenschaftsbericht**

Die Depotbank hat gem § 12 Abs 6 InvFG den geprüften Rechenschaftsbericht und den Halbjahresbericht zur Einsicht aufzulegen, Prüfungsaufgaben sind damit nicht verbunden. Die Kapitalanlagegesellschaft ist vielmehr verpflichtet, der Depotbank die notwendigen

---

<sup>392</sup> EBRV 171 BlgNR 10. GP, 10.

<sup>393</sup> *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/87; *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/115.

<sup>394</sup> *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/122.

<sup>395</sup> *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/87; EBRV 171 BlgNR 10.GP, 9.

Unterlagen zur Verfügung zu stellen, damit sie ihrer Auflagepflicht nachkommen kann. Eine etwaige Verletzung dieser Auflagepflicht ist zwar der Depotbank direkt anzulasten, wird aber im Falle, dass die Kapitalanlagegesellschaft die Unterlagen nicht zur Verfügung gestellt hat, nicht schuldhaft sein. Darüber hinaus hat die Depotbank den Anteilsinhabern auf deren Verlangen diese Unterlagen kostenlos zur Verfügung zu stellen. Kosten, die der Depotbank dabei entstehen, kann sie dem Fondsvermögen anlasten. Die Veröffentlichungspflicht des Rechenschaftsberichts innerhalb von vier Monaten nach dem Ende des Berichtszeitraumes, obliegt der Kapitalanlagegesellschaft, nicht der Depotbank.

#### **h) Fondsbestimmungen**

Die Depotbank hat den von der Kapitalanlagegesellschaft erstellten Fondsbestimmungen und deren Änderung zuzustimmen. Da die Depotbank die Interessen der Anteilsinhaber zu wahren und auf die Einhaltung der Bestimmungen des InvFG zu achten hat, darf sie die Zustimmung zu den Fondsbestimmungen nicht erteilen, wenn die Fondsbestimmungen den Interessen der Anteilsinhabern oder dem Investmentfondsgesetz entgegenstehen. Dies ist beispielsweise der Fall wenn der Rückgabeaufschlag bei Austritt des Anlegers aus dem Fonds so hoch ist, dass der Austritt faktisch unmöglich wird. Eine dennoch erfolgte Zustimmung bedeutet eine Pflichtverletzung der Depotbank, die zu Schadenersatzpflichten führen kann.

#### **i) Aufwendungen und Vergütungen**

Die Depotbank hat der Kapitalanlagegesellschaft die ihr nach den Fondsbestimmungen zustehende Vergütung und den Ersatz der Aufwendungen, welche durch die Verwaltung entstanden sind bzw zusammenhängen, zu Lasten der Fondskonten zu bezahlen. Die der Depotbank zustehende Vergütung für die Verwahrung der Wertpapiere des Fonds und die Kontoführung darf von der Depotbank dem Fonds direkt angelastet werden. Die Depotbank muss nicht erst ihrem Vertragspartner, der Kapitalanlagegesellschaft die Vergütungen und Aufwendungen in Rechnung stellen, um dann am Ende des Geschäftsjahres diese Kosten auf Auftrag der Kapitalanlagegesellschaft den Fondskonten anzulasten. Die Depotbank kann in beiden Fällen aber nicht eigenmächtig handeln, das Gesetz schreibt zwingend einen entsprechenden Auftrag der Kapitalanlagegesellschaft vor (§ 23 Abs 2 InvFG).

Ansprüche der Kapitalanlagegesellschaft sind der Depotbank unverzüglich bekannt zugeben um eine jederzeit richtige Bewertung des Fondsvermögens zu ermöglichen.<sup>396</sup> *Heidinger/Paul* gehen davon aus, dass die Kapitalanlagegesellschaft andernfalls diesbezügliche Ansprüche

---

<sup>396</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 12.

verliert, eine persönliche Haftung der Anteilhaber für die Vergütung und den Aufwandsatz der Kapitalanlagegesellschaft führen sie weiters aus, sei aber nicht ausgeschlossen.<sup>397</sup> Dieser Ansicht ist zu folgen, da das österreichische Gesetz nicht ausdrücklich einen Ausschluss der persönlichen Haftung normiert, wie das deutsche Investmentgesetz (§ 31 Abs 3 dt InvG<sup>398</sup>)<sup>399</sup>. Das Ergebnis ist dennoch aus Anlegerschutzgründen bedenklich, insbesondere wenn man nicht annimmt, dass die Kapitalanlagegesellschaft ihre Verbindlichkeiten unverzüglich bekannt geben muss, bzw wenn man bedenkt, dass dem Begriff der „Unverzüglichkeit“ keine eindeutige Definition zugrunde liegt. Werden Verbindlichkeiten nicht unverzüglich bekannt gegeben werden, bzw erst nach einer zu langen Zeitspanne, so laufen die Regelungen zur Kostentransparenz leer (Ausnahme- und Rücknahmepreise sind laufend zu veröffentlichen), und der Anleger kann sein einziges „Kontrollrecht“ über die Anlage, nämlich das jederzeitige Recht zum Ausstieg nicht effektiv ausüben, das Konditionenrisiko wird schlagend.

#### **j) Verwaltung durch die Depotbank**

Endet das Recht der Kapitalanlagegesellschaft zur Verwaltung des Kapitalanlagefonds so wird in bestimmten Fällen die strikte institutionelle Trennung zwischen Verwaltung und Verwahrung durch den Übergang der Verwaltung auf die Depotbank aufgehoben. Nachfolgend hat die Depotbank die Verwaltung entweder einer anderen Kapitalanlagegesellschaft zu übertragen hat oder schließlich die Abwicklung vorzunehmen (siehe hier ausführlich Kapitel VII).

#### **k) Exszindierungsklage**

Die Depotbank ist berechtigt und verpflichtet im eigenen Namen gem § 37 EO durch Klage Widerspruch zu erheben, wenn auf ein, zu einem Kapitalanlagefonds gehörigen Vermögen, Exekution geführt wird, und es sich nicht um eine gem § 4 InvFG begründete Forderung gegen den Fonds handelt.<sup>400</sup> Dh hat die Kapitalanlagegesellschaft für den Fonds wirksam eine

---

<sup>397</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 12; ebenso *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/135.

<sup>398</sup> Der Wortlaut des § 31 Abs 3 dt InvG: „Die Kapitalanlagegesellschaft kann sich wegen ihrer Ansprüche auf Vergütung und auf Ersatz von Aufwendungen aus den für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger getätigten Geschäften nur aus dem Sondervermögen befriedigen; die Anleger haften ihr nicht persönlich.“

<sup>399</sup> *Köndgen* in *Schimansky/Bunte/Lwowski*, Bankrechtshandbuch<sup>2</sup> III § 113 Rz 130, *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/135, FN 305.

<sup>400</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I § 27 Rz 58.

Forderung begründet, kann zur Sicherstellung oder Hereinbringung der Forderung auch Exekution in das Fondsvermögen geführt werden. Nicht wirksam begründete Forderungen (siehe § 4 InvFG) oder Forderungen direkt gegen die Kapitalanlagegesellschaft berechtigen nicht zur Exekution in das Fondsvermögen, es sind die getrennten Rechnungskreise zu beachten. Die Exszindierungsklage ermöglicht derartige Exekutionsversuche abzuwehren.

Die in § 37 EO geregelte Exszindierungsklage ist die Klage eines Dritten, welchem ein Recht an der in Exekution gezogene Sache zusteht und wird deshalb als „Widerspruch Dritter“ bezeichnet.<sup>401</sup> Die Exszindierungsklage ist eine prozessuale Gestaltungsklage mit der im Fall des Obsiegens die Exekution auf ein bestimmtes Exekutionsobjekt für unwirksam erklärt wird.<sup>402</sup> Grundsätzlich ist derjenige zur Erhebung der Exszindierungsklage berechtigt, der an dem durch die Exekution betroffenen Gegenstand ein Recht behauptet, welches die Vornahme der Exekution unzulässig machen würde.<sup>403</sup> Bei nicht nach § 4 InvFG wirksam begründeten Forderungen steht das Miteigentum der Anteilsinhabers am Sondervermögen bzw ihre Stellung als Treugeber<sup>404</sup> der Exekution entgegen. Neben der Klageberechtigung des Dritten, also der Anteilscheininhaber, ist bei Exekution in das Sondervermögen eines Investmentfonds, aufgrund der ausdrücklichen gesetzlichen Anordnung auch die Depotbank klageberechtigt. Die Depotbank ist hinsichtlich der Berechtigung und Verpflichtung zur Erhebung der Exszindierungsklage als gesetzliche Ermächtigungstreuhänderin anzusehen.<sup>405</sup> Dem Wesen nach entspricht die Klageberechtigung der Depotbank der gesetzlichen Prozessstandschaft<sup>406</sup>, wobei die in der gesetzlichen Prozessstandschaft typische Abspaltung der Prozessführungsbefugnis von der Sachlegitimation<sup>407</sup> durch die erwähnte ermächtigungstreuhändische Komponente etwas aufgeweicht ist, bzw nicht so streng realisiert ist. Funktional lässt sich ihre Klageberechtigung durch den Umstand erklären, dass die Anteilsinhaber von etwaigen Exekutionen in das Sondervermögen nur zufällig erfahren werden; die kontrollierende Depotbank ist jedoch in das Geschehen eingebunden, und wird spätestens mit der Erhebung der Drittschuldnerklage<sup>408</sup> gegen sie durch den betreibenden

---

<sup>401</sup> *Rechberger/Oberhammer*, Exekutionsrecht<sup>2</sup> (1999) Rz 221.

<sup>402</sup> *Rechberger/Oberhammer*, Exekutionsrecht<sup>2</sup> Rz 222.

<sup>403</sup> *Rechberger/Oberhammer*, Exekutionsrecht<sup>2</sup> Rz 224 .

<sup>404</sup> *Walter*, Die Treuhand im Exekutions- und Insolvenzverfahren 84; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 74.

<sup>405</sup> *Walter*, Die Treuhand im Exekutions- und Insolvenzverfahren (1998) 84.

<sup>406</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I § 28 Rz 20; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/150.

<sup>407</sup> *Rechberger/Simotta*, Zivilprozessrecht<sup>6</sup> Rz 169.

<sup>408</sup> Befindet sich das Exekutionsobjekt bei einem Dritten, der sie Sache nicht freiwillig herausgeben will muss der betreibende Gläubiger den Herausgabeanspruch des Verpflichteten pfänden und sich überweisen lassen und schließlich den Herausgabeanspruch mittels Drittschuldnerklage geltend machen, siehe *Rechberger/Oberhammer*, Exekutionsrecht<sup>2</sup> Rz 412; problematisch ist, dass der Kapitalanlagegesellschaft streng genommen kein Herausgabeanspruch zusteht.

Gläubiger Kenntnis von der Exekution erlangen und kann folglich rechtzeitig die Exszindierungsklage erheben. Neben der Depotbank sind jedenfalls auch die Anteilsinhaber klageberechtigt;<sup>409</sup> ihnen muss jedenfalls dieses Widerspruchsrecht erhalten bleiben, da sie im Falle der Untätigkeit der Depotbank sonst keine diesbezüglichen Rechte hätten.

Aufgrund der stetigen Interessenswahrung zugunsten der Anleger müsste streng genommen auch die Kapitalanlagegesellschaft - wenn im Falle der Exekutionsführung gegen sie auf das Fondsvermögen gegriffen wird, bzw es sich um nicht nach § 4 InvFG wirksam begründet Forderungen handelt - den Exszindierungsanspruch geltend machen; da sie allerdings Verpflichtete ist, scheidet sie als Anspruchsberechtigte aus, da der hM folgend weder Verpflichtete noch betreibende Gläubiger zur Erhebung der Exszindierungsklage befugt sind.<sup>410</sup>

## **Haftung der Depotbank**

Die Depotbank hat bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben die Bestimmungen dieses Bundesgesetzes und die Fondsbestimmungen und die Interessen der Anteilhaber zu beachten. Sie haftet gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft und den Anteilhabern für jede Schädigung, die durch ihre schuldhafte Pflichtverletzung verursacht worden ist.

### Ansprüche der Kapitalanlagegesellschaft

Die Kapitalanlagegesellschaft kann die Depotbank aus Verletzung des Depotbankvertrages klagen, allerdings wird die Erhebung eines Schadenersatzanspruches im Regelfall versagt sein, da der Schaden meistens nicht bei der Kapitalanlagegesellschaft, sondern bei den Miteigentümern eintritt. Die Drittschadensliquidation scheidet aus, da die Anteilhaber die Depotbank direkt aus dem gesetzlichen Schuldverhältnis klagen können.<sup>411</sup>

### Ansprüche der Anleger

Die Anleger können mit Schadenersatzansprüchen nicht nur gegen die Kapitalanlagegesellschaft vorgehen, sondern mit der Depotbank steht ihnen ein weiterer

---

<sup>409</sup> Heindl, Investmentfondsgesetz, 151; Walter, Die Treuhand im Exekutions- und Insolvenzverfahren 85; Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/115; Hallas, Die Prüfung von Investmentfonds 56; Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 14; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht I Rz 28/20; Oppitz in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/150.

<sup>410</sup> Walter, Die Treuhand im Exekutions- und Insolvenzverfahren 84; wird bei Exekution gegen die Depotbank auf das Fondsvermögen gegriffen wird und unterlässt die Kapitalanlagegesellschaft als Ermächtigungstreuhanderin Klage zu erheben, so kann die Depotbank in diesem Fall keine Exszindierungsklage erheben, da sie Verpflichtete ist.

<sup>411</sup> Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/121.

Schuldner gegenüber.<sup>412</sup> Dies ist nicht nur wichtiger Beitrag zum Anlegerschutz, sondern an der Funktion der Depotbank gemessen auch geboten, da die Depotbank eben nicht nur präventive Kontroll- oder Überwachungsaufgaben wahrnimmt, sondern aktiv am Investmentgeschäft mitwirkt. Für die schuldhaftige Verletzung ihrer Pflichten muss sie folglich auch einstehen. Für geschäftspolitische Entscheidungen der Kapitalanlagegesellschaft trägt die Depotbank allerdings keine Verantwortung.<sup>413</sup> Die Ansprüche gegen die Depotbank ergeben sich aus dem zwischen Anleger und Depotbank bestehenden gesetzlichen Schuldverhältnis; jeder Anteilinhaber hat einen seinem Anteil entsprechenden Schadenersatzanspruch und kann diesen individuell geltend machen.<sup>414</sup> Neben der vertraglichen Haftung aus der Verletzung eines gesetzlichen Schuldverhältnisses besteht jedenfalls die deliktische Haftung der Depotbank aus Schutzgesetzverletzung.

### **Haftung der Kapitalanlagegesellschaft**

Bei Pflichtverletzung durch die Kapitalanlagegesellschaft steht den Anteilsinhabern ein Schadenersatzanspruch zu, der sich aus Verletzung des Investmentvertrages ergibt. Daneben besteht noch die Möglichkeit den Anspruch aus Schutzgesetzverletzung geltend zu machen – sofern die verletzte Norm als Schutzgesetz iSd § 1311 ABGB ausgestaltet ist, wie beispielsweise die Veranlagungsvorschriften des InvFG.<sup>415</sup>

Wie *Oppitz*<sup>416</sup> darlegte handelt es sich bei den Schadenersatzansprüchen grundsätzlich um eine Gesamthandschuld, dh die Anleger können eigentlich ihren Anspruch nicht eigenständig geltend machen. Allerdings ist das Wahlrecht zwischen Naturalrestitution und Geldersatz als untunlich anzusehen, es bleibt nur der teilbare Anspruch auf das Interesse. Folglich kann jeder Anleger seinen Anspruch auf Ersatz des Interesses eigenständig einfordern. (Zur Problematik der Durchsetzung der Ansprüche siehe unter S. 157f.)

---

<sup>412</sup> *Seegebarth*, Stellung und Haftung der Depotbank 123.

<sup>413</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 1; *Paul*, Organisation und Vertrieb 85.

<sup>414</sup> *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II 8/121.

<sup>415</sup> *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG § 20 Rz 229.

<sup>416</sup> *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/142.

# Kapitel IV: Die Anlageverwaltung

## I. Die Anlageverwaltung

Mit dem Begriff der Anlageverwaltung von Investmentfonds wird die Anlage von Geldern durch die Kapitalanlagegesellschaft beschrieben. Die Geldmittel werden durch die Ausgabe von Investmentfondsanteilscheine beschafft und für gemeinschaftliche Rechnung der Anteilhaber in die gesetzlich erlaubten Instrumente nach dem Grundsatz der Risikostreuung, unter Beachtung der Anlagegrenzen und der sonstigen Beschränkungen veranlagt. Die einzelnen Komponenten der Anlageverwaltung sollen in diesem Kapitel dargestellt werden.

Die Pflicht zur Veranlagung stellt die Hauptaufgabe der Kapitalanlagegesellschaft dar,<sup>417</sup> sie ergibt sich aus dem Investmentvertrag, wie aus dem Gesetz und den Fondsbestimmungen.<sup>418</sup> Der erste Schritt zur Veranlagung ist die Errichtung des Sondervermögens, die Art und Weise der Errichtung des Sondervermögens ist gesetzlich nicht determiniert. Herausgebildet haben sich zwei Finanzierungsformen die als „cash-methode“ und „appropriation-methode“ bezeichnet werden und gleichermaßen zulässig sind.<sup>419</sup> Die cash-, oder Bar-Methode besteht im Ansammeln von Geld durch die Ausgabe von Anteilscheinen; erst wenn ein bestimmter Kapitalstock erreicht wird, folgt die tatsächliche Veranlagung des Sondervermögens. Diese Methode dient vor allem dem Interesse der Kapitalanlagegesellschaft, da sie für den Aufbau des Sondervermögens keine eigenen Mittel verwenden muss und damit kein finanzielles Risiko trägt.<sup>420</sup> Sie ist die von der Praxis verwendete Errichtungsform.<sup>421</sup> Bei der appropriation-, oder Bereitstellungs-Methode erwirbt die Kapitalanlagegesellschaft zuerst die Anlagegegenstände aus eigenen oder fremdfinanzierten Mitteln, die Vermögensgegenstände stehen zunächst im Eigentum der Kapitalanlagegesellschaft.<sup>422</sup> Die Anteilscheine werden erst nach dem Erwerb der Vermögensgegenstände und der Errichtung des Sondervermögens ausgegeben. Die Anzahl der Anteilscheine wird festgesetzt<sup>423</sup> und schließlich ihr

---

<sup>417</sup> Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/48;

<sup>418</sup> Heindl, Investmentfondsgesetz 99; Kalls/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 155; Kalls, ÖBA 1995, 584; Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/48; Paul, Organisation und Vertrieb 75.

<sup>419</sup> Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I Anh § 6 Rz 1; Zeller in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 6 Rz 24.

<sup>420</sup> Heindl, Investmentfondsgesetz 45f.

<sup>421</sup> Zeller in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 6 Rz 26.

<sup>422</sup> Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I Anh § 6 Rz 6; Zeller in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 6 Rz 26.

<sup>423</sup> Ist die Anzahl der Anteilscheine begrenzt, besteht aber eine jederzeitige Rückgabemöglichkeit an die Kapitalanlagegesellschaft handelt es sich um einen sogenannten „halboffenen Fonds“, Macher in Macher/Buchberger/Kalls/Oppitz, InvFG-Kommentar Vor § 1 Rz 32.

Ausgabepreis berechnet. Diese Errichtungsmethode ist als anlegerfreundlich zu bezeichnen, da die Höhe der Beteiligung der Anleger am Sondervermögen vorab festgestellt werden kann.<sup>424</sup> Sie ist allerdings nur theoretischer Natur. Der Grund dafür ist wahrscheinlich, dass die Kapitalanlagegesellschaft die Anteile nur zum Inventarwert veräußern kann, und folglich durch den Voraberwerb das volle Kursrisiko trägt.<sup>425</sup>

Die Bildung des Sondervermögens ist spätestens mit der Ausgabe der ersten Anteile vollendet, ab diesem Zeitpunkt beginnt die aktive Veranlagungstätigkeit der Kapitalanlagegesellschaft.<sup>426</sup>

## II. Prinzipien der Veranlagung

Typusprägend für das Investmentgeschäft ist die Veranlagung von Vermögen nach dem Grundsatz der Risikostreuung in der Form der kollektiven Fremdverwaltung.

### 1) Risikostreuung

Das Gebot der Risikomischung charakterisiert das Investmentgeschäft. Die Anlage nach dem Gebot der Riskomischung muss Geschäftszweck der Veranlagungstätigkeit sein.<sup>427</sup> Sie ist Kardinalpflicht aller Investmentgeschäfte, die in den Anwendungsbereich des InvFG fallen und ergibt sich ausdrücklich aus den Veranlagungsvorschriften (§ 20 InvFG; siehe S. 101f). Durch die Risikostreuung sollen die Auswirkungen von Insolvenzen bzw von Wertverlusten – und sonstige Risiken vermindert werden, es wird zur „Sicherheit“ der Anlage beigetragen und das Substanzrisiko minimiert.<sup>428</sup> Das Erfordernis der Risikostreuung grenzt die Veranlagung in Investmentfonds von anderen Veranlagungsformen ab,<sup>429</sup> vergleichend sind nach dem BetFG zwar auch Veranlagungsbestimmungen zu beachten, die aber weit hinter dem investmentfondsrechtlichen Gebot der Riskostreuung zurückbleiben. Bei der Ausgabe von Zertifikaten, die in den Anwendungsbereich des KMG fallen, gibt es kein Gebot der Risikostreuung.

---

<sup>424</sup> Heindl, Investmentfondsgesetz 46.

<sup>425</sup> Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I Anh § 6 Rz 1; Zeller in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 6 Rz 26.

<sup>426</sup> Kreis, ÖBA 2005, 393.

<sup>427</sup> Beckmann in Beckmann/Scholtz, Investment-Handbuch (Loseblatt) § 1 Rz 64; Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 1 Rz 16.

<sup>428</sup> Zeller in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar Einleitung Rz 1.

<sup>429</sup> Beckmann in Beckmann/Scholtz, Investment-Handbuch (Loseblatt) § 1 Rz 45; Zeller in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 1 Rz 12; Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 1 Rz 15f.

Unter Risikostreuung versteht man eine Investition in eine Vielzahl von unterschiedlichen Vermögensgegenständen. Die Auswahl ist nach unterschiedlichen Anlagegesichtspunkten vorzunehmen, beispielsweise nach der Qualität bzw Quantität des Anlagegegenstandes.<sup>430</sup> Die Streuung erreicht eine Minderung des Risikos (wenngleich keine Risikoverhinderung) durch die Mischung von möglichen Verlustrisiken und möglichen Gewinnchancen.<sup>431</sup> Die Wahrscheinlichkeit des vollständigen Verlustes eines diversifizierten Gesamtportfolios ist geringer als die Wahrscheinlichkeit von Verlusten bei jedem einzelnen Wertpapier - je höher die Anzahl der verschiedenen Wertpapiere im Portfolio ist, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit des Eintretens von Ereignissen, die alle Einzeltitel negativ beeinflussen.<sup>432</sup> Die Qualität der Anlage wird im Wesentlichen durch das gewählte Anlageprodukt bestimmt (beispielsweise Aktie oder Schuldverschreibung), bzw durch den Emittenten, der den Veranlagungsgegenstand begibt (öffentlich rechtliche Institution oder privates Kreditinstitut, wirtschaftliche Bonität des Emittenten), bzw dessen geographische Lage (Wirtschaftslagen sind regional unterschiedlich, es bestehen andere Konjunkturentwicklungen, unterschiedliche Börsentendenzen,...<sup>433</sup>) oder dessen Branche (Pharmabereich, Rohstoffbereich, Energiesektor,...).<sup>434</sup> Die Qualität erstreckt sich weiter auf eine Gesamtbetrachtung des zusammengestellten Portfolios, denn ein qualitativ hochwertiges Portfolio nimmt auch auf eine Kombination der Wertpapiere und ihre Ertragskorrelation Rücksicht.<sup>435</sup> Die Gesamtbetrachtung muss auch die Größe der Vermögensmasse einbeziehen - hohe Einzelrisiken einzelner Anlagetitel können von einer größeren Vermögensmasse besser verkraftet werden als von einer kleinen.<sup>436</sup> Je nach „Qualität“ der Anlage kann schließlich die zulässige Quantität festgelegt, dh wie viel von welchen Anlagegegenständen erworben werden darf. (siehe dazu gleich zu den Einzelgrenzen bzw Höchstprocentsätzen).

---

<sup>430</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz 47.

<sup>431</sup> *Beckmann* in Beckmann/Scholtz, Investment-Handbuch (Loseblatt) § 1 Rz 51.

<sup>432</sup> *Büschgen*, Rentabilität und Risiko der Investmentanlage (1971), 4; ab einer bestimmten Stufe der Risikomischung, ist keine Verringerung der Wahrscheinlichkeit des Eintretens negativer Ereignisse mit einer weiteren erhöhten Risikomischung verbunden, die Risikogeneigtheit stagniert; zudem ist zu betonen, dass es auch Ereignisse gibt, die (fast) alle Einzeltitel negativ beeinflussen, wie beispielsweise die Finanzkrise des Jahres 2008.

<sup>433</sup> *Büschgen*, Rentabilität 34.

<sup>434</sup> *Beckmann* in Beckmann/Scholtz, Investment-Handbuch (Loseblatt) § 1 Rz 53; *Zeller* in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar Einleitung Rz 1, § 1 Rz 12; *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 1 Rz 20; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 48.

<sup>435</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz 48.

<sup>436</sup> *Beckmann* in Beckmann/Scholtz, Investment-Handbuch (Loseblatt) § 1 Rz 53.

## 2) Fremdverwaltung

Fremdverwaltung bedeutet, dass der Anleger sich nicht selber um die Veranlagung seiner Gelder kümmert, sondern diese Aufgabe an einen Dritten delegiert. Charakteristisch ist die Übertragung der Aufgaben an ein professionelles Management<sup>437</sup>, an Personen mit entsprechender Sachkunde. Diese sollen über die erforderliche Erfahrung und Ausbildung verfügen und folglich diese Fähigkeiten zum Vorteil des Fonds gezielt einsetzen können.<sup>438</sup> Als Nebeneffekt ist zu erwähnen, dass Fondsmanager als institutionelle Anleger häufig günstigere Anlagekonditionen erhalten und somit die Kostenbelastung geringer ist.<sup>439</sup>

## 3) Kollektivanlage

Anleger, die über zuwenig Geld verfügen um in einzelne Titel (z.B. Aktien) risikodiversifiziert zu investieren bzw. denen die individuelle Vermögensverwaltung zu teuer ist, können auf die Investition in Investmentfonds zurückgreifen, die als gemeinsame Vermögensverwaltung mehrerer Anleger die entstehenden Kosten auf mehrere Personen aufteilt und somit kostengünstiger ist.<sup>440</sup> Die fremdverwaltete, kollektive Vermögensveranlagung von Investmentfonds bringt allerdings auch einen Verzicht der Anleger (als Miteigentümer) auf Mitsprache-, Weisungs-, oder sonstiger Einflussrechte mit sich.<sup>441</sup> Sind die Anleger mit der Verwaltung durch die Kapitalanlagegesellschaft nicht zufrieden, bleibt ihnen nur die Möglichkeit aus dem Fonds auszusteigen (siehe hierzu unter Exit).

Das Konzept der standardisierten kollektiven Fremdverwaltung von Vermögen (also Verwaltung durch die Kapitalanlagegesellschaft) findet entsprechend ihrem ökonomischen Gefüge eine notwendige Ergänzung im ausschließlichen Verfügungsrecht der Kapitalanlagegesellschaft gem § 3 Abs 1 InvFG. Nur die Kapitalanlagegesellschaft kann über die Vermögenswerte des Fondsvermögens verfügen. Die ausschließliche Verfügungsbefugnis mündet in einer Trennung von Eigentums- und Verfügungsbefugnis.<sup>442</sup> Die Verwaltung und Verfügung über die Vermögenswerte erfolgt nicht durch die Eigentümer, sondern durch

---

<sup>437</sup> Beckmann in Beckmann/Scholtz, Investment-Handbuch (Loseblatt) § 1 Rz 38.

<sup>438</sup> Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/61; Kalss, Anlegerinteressen 82.

<sup>439</sup> Zeller in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar Einleitung Rz 2.

<sup>440</sup> Köndgen in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch<sup>2</sup> III § 113 Rz 5.

<sup>441</sup> Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/61; Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 3 Rz 1;

<sup>442</sup> Kalss, Anlegerinteressen 81; Kalss/Oppitz, Die Neuregelungen der KMG-Novelle 1994 - Alte Fragen bleiben offen, ÖBA 1994, 357f;

die Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung der Anteilhaber.<sup>443</sup> Die konzentrierte Verwaltungsbefugnis ermöglicht eine ökonomisch zweckmäßige Veranlagung.<sup>444</sup> Entscheidungen können einerseits rasch und „unbürokratisch“ getroffen werden, da die Anleger von der Mitsprache ausgeschlossen sind. Andererseits können die Kosten durch die Aufteilung auf alle Anleger optimal gesenkt werden. Die konzentrierte Verwaltung trägt auch zur Kontinuität der Fondsverwaltung bei, da diese nicht von den Anlegern ausgeübt wird und somit auch nicht durch deren Ausscheiden – welches jederzeit möglich ist – berührt werden kann.<sup>445</sup>

### **III. Rechtliche Grundlagen der Anlageverwaltung**

Die rechtlichen Grundlagen für die Anlageverwaltung sind insbesondere der Investmentvertrag, der zwischen der Kapitalanlagegesellschaft und den Anlegern geschlossen wird, sowie die Fondsbestimmungen, die als Allgemeine Geschäftsbedingungen zu qualifizieren sind und deren Inhalt weitgehend vom Gesetzgeber vorgegeben ist. Beide Rechtsgrundlagen finden ihr Vorbild im allgemeinen Zivilrecht. Der Investmentvertrag ist im Wesentlichen ein Auftragsvertrag, und die Fondsbestimmungen als allgemeine Geschäftsbedingungen bewegen sich im Bereich des Konsumentenschutzes. Das zivilrechtliche Vorbild wird aber jeweils an die spezifischen Erfordernisse des Kapitalmarktes bzw. des Investmentfondsrechts angepasst, beispielsweise gibt es im investmentfondsrechtlichen Auftragsverhältnis kein Weisungsrecht des Auftragsgebers und die Fondsbestimmungen gelten kraft Gesetzes und nicht kraft ausdrücklicher oder schlüssiger Vereinbarung zwischen den Parteien. Die Besonderheiten werden folgend erläutert.

#### **1) Der Investmentvertrag**

Der Investmentvertrag ist rechtliche Grundlage der Anlageverwaltung, er ist der zwischen Kapitalanlagegesellschaft und Anlegern geschlossene Vertrag, der auf die Verwaltung des von den Anlegern eingezahlten Vermögens gerichtet ist. Der Investmentvertrag enthält

---

<sup>443</sup> die technische Abwicklung, also die faktische Durchführung der Verfügungen der Kapitalanlagegesellschaft wird allerdings durch die Depotbank vorgenommen, dies ist Ausfluss des institutionellen Trennungsprinzip zwischen Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank, siehe unter Kapitel III.

<sup>444</sup> Kalss, Anlegerinteressen 81.

<sup>445</sup> EB 171 BlgNr 10.GP, 8; Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/61; Kalss, Anlegerinteressen 81; im Fall einer massiven Rückgabewelle kann die Verwaltung der Kapitalanlagegesellschaft berührt werden, beispielsweise wenn das Fondsvolumen eine bestimmte Summe unterschreitet kann dies die Endigung des Verwaltungsrechts nach sich ziehen, siehe § 14 Abs 2 InvFG und das Kapitel „Exit“.

Elemente verschiedener Vertragstypen, wird aber am ehesten als ein mit treuhändischen Elementen versehener Auftragsvertrag (Geschäftsbesorgungsvertrag) gem § 1002 ABGB qualifiziert,<sup>446</sup> die Besonderheiten des Investmentfondsrechts führen zu einem „investmentrechtlichen Auftragsvertrag“. Das zivilrechtliche „Auftrags-Modell“ wird quasi in eine kapitalmarktrechtliche, bzw investmentfondsrechtliche Form gegossen.

Durch den Auftrag verpflichtet sich die Kapitalanlagegesellschaft zur Vornahme von Geschäften, also zur Veranlagung des Sondervermögens, im eigenen Namen auf Rechnung der Anteilscheininhaber. Obwohl die Anteile des Fondsvermögens im Miteigentum der Anleger stehen, besteht aufgrund der gesetzlichen Anordnung des § 3 InvFG das ausschließliche Verfügungsrecht der Kapitalanlagegesellschaft, Einschränkungen dieses Verfügungsrechts ergeben sich aus §§ 4 und 17 InvFG.<sup>447</sup> Dieses Verfügungsrecht stellt eine Verfügungsermächtigung<sup>448</sup> dar, die ein Fall der Ermächtigungstreuhand ist.<sup>449</sup> Die Ermächtigungstreuhand ist eine zulässige Treuhandkonstruktion, bei der der Treugeber Eigentümer bleibt, der Treuhänder handelt lediglich aufgrund der Verfügungsberechtigung im eigenen Namen, aber im Interesse des Treugebers<sup>450</sup>, die Rechtswirkungen treten unmittelbar beim Treugeber ein.<sup>451</sup> Das Vertragsverhältnis beinhaltet somit auch treuhändische Elemente. Für den Auftrag nach allgemeinem Zivilrecht gilt, dass es die Pflicht des Beauftragten ist, das Geschäft entsprechend sorgfältig auszuführen und dabei immer die Interessen des Auftraggebers zu wahren, nötigenfalls sind Weisungen des Auftraggebers einzuholen.<sup>452</sup> Die Interessenswahrung der Anleger wird im InvFG mehrfach reguliert, das zivilrechtliche Weisungsrecht ist allerdings für den investmentrechtlichen Auftragsvertrag abzulehnen, dies ergibt sich aus der Natur und der Konzeption des Investmentfondsverhältnisses. Die Kapitalanlagegesellschaft übt die Pflichten aus dem Auftragsverhältnis nicht für *einen* Auftraggeber, sondern für eine Vielzahl an Auftraggebern aus, die die Auswirkungen der Veranlagung durch die Kapitalanlagegesellschaft auch gemeinsam tragen. Ein Weisungsrecht eines Auftraggebers würde die Kapitalanlagegesellschaft „arbeitsunfähig“ machen. Die Ausklammerung einer Person von den Wirkungen bestimmter Veranlagungen ist nicht möglich und auch nicht Intention des InvFG, geht es doch um eine gemeinsame

---

<sup>446</sup> Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/30.

<sup>447</sup> § 4 InvFG regelt die Verfügungsbeschränkungen, dazu gleich S. 96f; § 17 InvFG regelt die Erwerbsverbote für Organe der Kapitalanlagegesellschaft.

<sup>448</sup> Die Verfügungsermächtigung ist ein besonderer Fall der Ermächtigung, die gesetzlich nicht geregelt, aber von der Lehre anerkannt ist. Die Ermächtigung nimmt eine Mittelposition zwischen Auftrag und Vollmacht ein, sie betrifft nur das Innenverhältnis zwischen Machtgeber und Machthaber; *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band II 196.

<sup>449</sup> Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/30.

<sup>450</sup> *Umlauf*, Die Treuhandschaft aus zivilrechtlicher Sicht, in *Apathy*, Die Treuhandschaft (1995) 22.

<sup>451</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band II 196.

<sup>452</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band II 197.

Portfolioverwaltung. Ein einheitliches Weisungsrecht aller Anteilscheininhaber würde eine hauptversammlungähnliche Versammlung voraussetzen, eine Institution die in Anbetracht der Aufgaben der Kapitalanlagegesellschaft mehr als kontraproduktiv wirken würde. Sowohl die Vorbereitungen als auch die Abhaltungen von Hauptversammlungen wie wir sie aus dem Aktienrecht kennen, sind zeit(-und kosten-)intensiv, einer derartige Einrichtung würde es der Kapitalanlagegesellschaft unmöglich machen, auf die Dynamik des Kapitalmarktes rasch zu reagieren - und so im besten Interesse der Anteilscheininhaber zu handeln. Die Kapitalanlagegesellschaft hat die Pflicht, selbständig im Interesse des Auftraggebers zu handeln, Weisungen sind keine einzuholen.

Nach allgemeinem Zivilrecht sind Aufträge grundsätzlich persönlich auszuführen, dies gilt auch für den investmentrechtlichen Auftrag. Die Möglichkeit der ausnahmsweise Substitution<sup>453</sup> im Falle der „Unvermeidlichkeit“<sup>454</sup> wird vom InvFG selbst geregelt. Kann eine Kapitalanlagegesellschaft ihre Pflichten nicht mehr ausführen, sind entsprechende Anzeigepflichten an die FMA zu wahren und die Möglichkeiten der Zusammenlegung<sup>455</sup> oder gar der Schließung des Fonds wahrzunehmen. Endet das Recht der Kapitalanlagegesellschaft einen Kapitalanlagefonds zu verwalten, so geht die Verwaltung nach Maßgabe der Fondsbestimmungen auf die Depotbank über (§ 15 Abs 1 InvFG).

Der Einsatz eines Erfüllungsgehilfen für bestimmte Tätigkeiten ist jedoch möglich und im InvFG besonders geregelt. § 3 Abs 3 InvFG zählt taxativ auf, welche Aufgaben „zum Zwecke einer effizienteren Geschäftsführung“ an Dritte übertragen werden dürfen. Durch den Einsatz des Erfüllungsgehilfen bleibt der Einfluss der Kapitalanlagegesellschaft erhalten, da ihr ein Weisungsrecht gegenüber dem Dritten zusteht. Die Sicherstellung der wirksamen Weisung und die Möglichkeit des sofortigen Entzuges des Auftrages, sind Voraussetzungen für die Aufgabenübertragung (§ 3 Abs 3 Zif 7 InvFG).<sup>456</sup> Für die Übertragung der Anlageverwaltung wird überdies vorgesehen, dass sie nur an Unternehmen erfolgen darf, die für die Zwecke der Vermögensverwaltung zugelassen oder eingetragen sind und einer öffentlichen Aufsicht unterliegen.<sup>457</sup> Unter Berücksichtigung der Art der zu übertragenden Aufgaben, muss das Unternehmen, dem diese Aufgaben übertragen werden, über die entsprechende Qualifikation

---

<sup>453</sup> Unter Substitution versteht man die gänzliche Weitergabe des Auftrags, dabei löst der sich der Auftragnehmer von seinen Pflichten und somit auch von seiner Haftung, *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band II 197.

<sup>454</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band II 197.

<sup>455</sup> Die Zusammenlegung von Fondsvermögen ist allerdings nicht daran gebunden, dass dies „unvermeidlich“ ist und kann ohne Angabe von Gründen vorgenommen werden, siehe hier unter Kapitel VI.

<sup>456</sup> *Kammel* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 3 Rz 78f.

<sup>457</sup> *Kammel* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 3 Rz 75, 81.

verfügen und in der Lage sein muss, die betreffenden Aufgaben wahrzunehmen. Damit wird klargestellt, dass auch der Dritte über eine Berechtigung bzw Konzession verfügen muss, eine alleinige Berechtigung oder Konzession der Kapitalanlagegesellschaft ist nicht ausreichend. Ungeachtet der Berechtigung muss der Dritte auch tatsächlich in der Lage sein, die übertragenen Aufgaben wahrzunehmen.<sup>458</sup>

Die Delegation der Aufgaben ist weiters ohne schuldhaften Verzug der FMA zu melden (§ 3 Abs 3 Zif 1 InvFG), die FMA soll ihre Aufsichtstätigkeit wahrnehmen können.<sup>459</sup> Zusätzlich ist die Übertragung der Aufgaben durch Auflistung in den Fondsprospekten offen zulegen (§ 3 Abs 3 Zif 10 InvFG). Durch Realisierung des Transparenzgedankens<sup>460</sup> wird dem Informationsrisiko begegnet.<sup>461</sup> Nur durch dieses „Auslagerungscontrolling“<sup>462</sup> ist sichergestellt, dass das Aufsichtsregime, welchem die Kapitalanlagegesellschaft untersteht nicht leer läuft und der Anlegerschutz erhalten bleibt.

Konsequenterweise haftet die Kapitalanlagegesellschaft zwingend für die Handlungen des Dritten wie für ihr eigenes Handeln (§ 3 Abs 3 Zif 8 InvFG) entsprechend der Haftung nach § 1313a ABGB.<sup>463</sup> Der Beauftragte haftet, wenn er die Ausführung des Geschäfts schuldhaft vereitelt oder sonst seine Pflichten verletzt, insbesondere wird er schadenersatzpflichtig, wenn er den Auftrag überschreitet. Die Schadenersatzpflicht der Kapitalanlagegesellschaft (gegenüber den Anlegern) ergibt sich aus der Verletzung des investmentrechtlichen Auftragsvertrag.<sup>464</sup>

Wie nach allgemeinem Zivilrecht gilt für die Kapitalanlagegesellschaft, dass sie, da sie auf Rechnung des Anlegers handelt, diesem jeden Vorteil herausgeben und ihm zur gehörigen Zeit Rechnung zu legen hat (§ 12 Abs 1 InvFG, zur Rechnungslegung siehe S. 71). Werden Bestands- oder Vertriebsprovisionen von anderen Fonds oder Vermittlern gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft entrichtet, so müssen diese dem jeweiligen Fonds zugerechnet werden.<sup>465</sup>

---

<sup>458</sup> Siehe hierzu *Kreisl*, ÖBA 2005, 397.

<sup>459</sup> Zur Sicherstellung einer einheitlichen Vorgehensweise wurden zum Zweck der Anzeige der Delegation von der FMA vier Delegationsformulare erstellt, zwei für Publikumsfonds, zwei für Spezialfonds, siehe hierzu *Bilzer*, Die Umsetzung europarechtlicher Vorgaben durch die Novelle zum Investmentfondsgesetz 2003, (Diss. Uni Wien, 2006) 138.

<sup>460</sup> *Kammel* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 3 Rz 82.

<sup>461</sup> Diese Offenlegung ist eine bloße Anlegerinformation und begründet keine vertragliche Beziehung zwischen dem Beauftragten und den Anlegern, *Kreisl*, ÖBA 2005, 398.

<sup>462</sup> *Kreisl*, ÖBA 2005, 397.

<sup>463</sup> Es besteht für die Kapitalanlagegesellschaft eine Regressmöglichkeit gegen den Dritten, *Kreisl*, ÖBA 2005, 398.

<sup>464</sup> *Kreisl*, ÖBA 2005, 398.

<sup>465</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 162.

Im zivilrechtlichen Auftragsverhältnis ist der Auftraggeber verpflichtet, dem Beauftragten das ausdrücklich oder stillschweigend vereinbarte oder das gesetzlich gebührend Entgelt zu bezahlen; weiters sind die zur Besorgung des Geschäfts gemachten notwendigen und nützlichen Aufwendungen zu ersetzen, und ein Vorschuss zur Bestreitung der Barauslagen zu leisten.<sup>466</sup> Der Aufwandsersatz gebührt auch dann, wenn der Auftrag – ohne Verschulden – erfolglos geblieben ist. Dies gilt ebenso für Investmentfonds, man unterscheidet hier verschiedene Kostenpunkte: Der Ausgabeaufschlag, welcher beim Erwerb des Anteilschein verrechnet wird, und für Kosten die sich durch die Struktur und den Vertrieb des Investmentfonds ergeben, veranschlagt wird. Die Höhe des Ausgabeaufschlages bemisst sich also danach wie das Vertriebsnetz aufgebaut ist (Vertrieb durch Banken, Vermögensberater, Diskont-Broker,...). Die Verwaltungs- oder Managementgebühr wird für Kosten, die sich durch die Verwaltung des Fonds ergeben, erhoben und soll die Kosten des Fondsmanagement abdecken. Die Transaktionskosten sind Spesen die für den An- und Verkauf von Wertpapieren innerhalb des Fonds verrechnet werden, sowie für die Verwahrung von Wertpapieren, also Lagerstellen- und Depotgebühren. Sonstige Kosten sind Aufwendungen für den Wirtschaftsprüfer, Pflichtveröffentlichungen wie den Prospekt oder den Rechenschaftsbericht. Die Regelung der Kosten hat insbesondere in den Fondsbestimmungen zu erfolgen.

Der Auftrag kann jederzeit durch den Auftraggeber widerrufen werden. Dies gilt auch für den investmentrechtlichen Auftragsvertrag, der Anteilscheininhaber kann jederzeit seine Anteilscheine an die Kapitalanlagegesellschaft zurückgeben und erhält dafür den derzeitigen Wert des Anteilscheins.<sup>467</sup> Bei der Rückgabe der Anteilscheine sind allerdings etwaige Kosten, die der Kapitalanlagegesellschaft zu ersetzen sind zu beachten, da diese Kosten meistens in den ersten Jahren der empfohlenen Mindestbeholdedauer verrechnet werden, dadurch ergibt sich eine faktische Mindestbeholdedauer, will man nicht hinnehmen, dass die bisher gemachten Gewinne durch Spesen aufgezehrt werden.

## **2) Fondsbestimmungen: Grenzen jedes einzelnen Fonds**

Die Fondsbestimmungen bilden die Grundlage für den zwischen der Kapitalanlagegesellschaft und dem Anleger geschlossenen Investmentvertrag; sie sind als

---

<sup>466</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band II 198.

<sup>467</sup> Die Auszahlung kann nur ausnahmsweise unterbleiben, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die diese Aussetzung unter Berücksichtigung berechtigter Interessen der Anteilsinhaber erforderlich erscheinen lassen, siehe § 10 Abs 2 InvFG, und unter „Sistierung“ im Kapitel Exit.

Allgemeine Geschäftsbedingungen zu qualifizieren.<sup>468</sup> Bei Kapitalanlagen, die öffentlich oder zumindest einer Vielzahl von Personen angeboten werden, wie es bei Investmentfonds der Fall ist, ist es charakteristisch, dass in den AGB nicht nur ergänzende Bestimmungen festgelegt werden, sondern die Hauptleistungen des Vertragsverhältnisses festgelegt werden.<sup>469</sup>

Die Fondsbedingungen werden durch eine Vertragsseite, die Geschäftsleiter der Kapitalanlagegesellschaft, vorformuliert und durch sie in den Vertrag eingeführt (Verwendung durch einen Vertragsteil). Die Fondsbestimmungen haben Geltung für alle von der Kapitalanlagegesellschaft mit den Anteilscheininhabern (für diesen Fonds) geschlossenen Verträge (Vielzahl von Fällen). Die Möglichkeit dem Vertrag mit einem Anteilsinhaber andere Fondsbestimmungen zu Grunde zu legen, besteht nicht. Dies würde nicht dem Wesen der Investmentfonds als kollektive Kapitalanlage wie dem Gleichbehandlungsgebot der Anleger entsprechen.<sup>470</sup>

Grundsätzlich beruht die Geltung von AGB im Vertragsverhältnis ausschließlich auf Vereinbarung, welche sowohl ausdrücklich (Hinweis im Vertragstext) als auch schlüssig erfolgen kann, dies gilt auch für Unternehmen des Massenverkehrs.<sup>471</sup> Die schlüssige Vereinbarung gilt als erfüllt, wenn der Unternehmer bei Vertragsabschluss deutlich macht, dass er nur zu seinen AGB abschließen will und die Vertragspartei sich darauf einlässt. Grundsätzlich ist die Frage, ob AGB schlüssig Vertragsinhalt geworden sind, streng zu beurteilen, wobei bei Unternehmen, bei welchen allgemein bekannt ist, dass sie nur auf der Grundlage von AGB abschließen, die Jud weniger streng ist, es reicht der „widerspruchslose Vertragsabschluss“.<sup>472</sup> Solche Unternehmen sind insbesondere Versicherungen, Banken, Speditionen, EVU.<sup>473</sup> Die wirksame Vereinbarung von AGB verlangt zusätzlich die Möglichkeit der Kenntnisnahme, die tatsächliche Kenntnisnahme ist nicht erforderlich. Die Möglichkeit zur Kenntnisnahme ist typischerweise erfüllt, wenn die AGB im Geschäftslokal an leicht zugänglicher Stelle ausgehängt sind,<sup>474</sup> allgemein setzt sie voraus, dass die AGB

---

<sup>468</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 95f; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 75; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 22 Rz 1; *Paul*, Organisation und Vertrieb 112; *Schödermeier/Baltzer* in *Brinkhaus/Scherer*, KAGG Kommentar § 15 Rz 10.

<sup>469</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 96.

<sup>470</sup> Siehe hierzu *Lehofer* in *Kosesnik-Wehrle/Lehofer/Mayer/Langer*, Konsumentenschutzgesetz<sup>2</sup> (2004) § 864a Rz 4ff; *Kalss*, Anlegerinteressen 97; *Schödermeier/Baltzer* in *Brinkhaus/Scherer*, KAGG Kommentar § 15 Rz 10.

<sup>471</sup> Siehe hierzu die Aufzählung der älteren Jud bei *Lehofer* in *Kosesnik-Wehrle/Lehofer/Mayer/Langer*, KschG<sup>2</sup> § 864a Rz 23; die ältere Jud stellte geringe Anforderung an die stillschweigende Vereinbarung, zuweilen sah sie die Unterwerfung unter die AGB als notwendige Folge des Massevertrags, *Hannak*, Der Geltungsgrund allgemeiner Geschäftsbedingungen, ÖJZ, 1962, 561; OGH 09.10.1968, 6 Ob 258/68 = SZ 41/131.

<sup>472</sup> *Lehofer* in *Kosesnik-Wehrle/Lehofer/Mayer/Langer*, KschG<sup>2</sup> § 864a Rz 24.

<sup>473</sup> *Lehofer* in *Kosesnik-Wehrle/Lehofer/Mayer/Langer*, KschG<sup>2</sup> § 864a Rz 23;

<sup>474</sup> *Lehofer* in *Kosesnik-Wehrle/Lehofer/Mayer/Langer*, KschG<sup>2</sup> § 864a Rz 29.

sowohl vor als auch nach Vertragsabschluss unentgeltlich zugänglich sind.<sup>475</sup> Der Hinweis auf den Abschlusswillen zu AGB muss vor Vertragsabschluss erfolgen (nicht erst auf der Rechnung).

Für Fondsbestimmungen gilt – anders als für sonstige AGB – dass für ihre Geltung keine diesbezügliche Vereinbarung der Parteien notwendig ist und sie unabhängig davon gelten, ob sie einem Anteilhaber vor dem Erwerb der Anteile zur Kenntnis gebracht wurden.<sup>476</sup> Mit dem Kauf des Anteilscheins erklärt sich der Anteilscheininhaber mit den Fondsbedingungen einverstanden.<sup>477</sup> Der Vorstand bzw die Geschäftsleiter<sup>478</sup> der Kapitalanlagegesellschaft haben die Fondsbestimmungen aufzustellen und nach der Zustimmung des Aufsichtsrates gem § 95 AktG bzw § 30j GmbHG, der Depotbank vorzulegen. Überdies ist die Genehmigung der FMA einzuholen, die die Bewilligung (mittels Bescheid) zu erteilen hat, sofern die Fondsbestimmungen den berechtigten Interessen der Anteilhaber nicht widersprechen, die gesetzlich geforderten Mindestangaben enthalten sind und es für den Anteilhaber ausreichend klar und nachvollziehbar ist, wie ihre Rechte in diesem Fonds gestaltet sind.<sup>479</sup> Ohne Bewilligung sind die Fondsbestimmungen nichtig, die Ausgabe der Anteilscheine darf nicht begonnen werden.<sup>480</sup>

An Stelle der Vereinbarung durch die Parteien tritt also die Vorkontrolle durch eine Verwaltungsbehörde, in diesem Fall durch die FMA. Die Prüfung und Genehmigung durch die FMA ist als ex-ante Kontrolle zu betrachten. Dieser Art der Vorkontrolle ist kein unicum, sie war auch bei den Versicherungsbedingungen bis 1994 vorgesehen, und nach wie vor für die Bedingungen des Fernmeldedienstes (§ 25 Telekommunikationsgesetz). Trotz vorausgehender aufsichtsbehördlicher Genehmigung stellen die Fondsbedingungen nicht einen Teil des objektiven Rechts dar, sondern erlangen erst mit Vertragsabschluss ihre Wirksamkeit. Jemand, der keinen Vertrag mit der Kapitalanlagegesellschaft abschließt, kann sich somit auch nicht auf die Fondsbestimmungen berufen.<sup>481</sup> Einer nachträglichen gerichtlichen Kontrolle (ex post) hinsichtlich Gesetzes- oder Sittenwidrigkeit sind die Fondsbestimmungen jedenfalls nicht entzogen,<sup>482</sup> eventuelle Doppelgleisigkeiten werden zu Gunsten einer umfassenden Kontrolle unter der Prämisse des Anlegerschutzes in Kauf

<sup>475</sup> *Lehofer* in Kosesnik-Wehrle/*Lehofer/Mayer/Langer*, KschG<sup>2</sup> § 864a Rz 31.

<sup>476</sup> *Paul*, Organisation und Vertrieb 113; *Kalss*, Anlegerinteressen 125.

<sup>477</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 125 FN 183; *Kreisl*, ÖBA 2005, 393.

<sup>478</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 22 Rz 1.

<sup>479</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 76.

<sup>480</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 22 Rz 6; *Paul*, Organisation und Vertrieb 114;

<sup>481</sup> *Mayrhofer*, Überlegungen zum Recht der allgemeinen Geschäftsbedingungen (1. Teil), JBl 1993, 97.

<sup>482</sup> *Mayrhofer*, JBl 1993, 97; *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II 8/35; *Kalss*, Anlegerinteressen 125; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 203.

genommen, darüber hinaus kann erst die gerichtliche Inhaltskontrolle auf den Einzelfall Rücksicht nehmen.<sup>483</sup>

Der Verzicht auf die Vereinbarung der Fondsbedingungen mit den Anlegern zu Gunsten der behördlichen Genehmigung ergibt sich aus einer Notwendigkeit, die der Rechtssicherheit verschrieben ist. Müsste die Kapitalanlagegesellschaft zur wirksamen Vereinbarung der Fondsbestimmungen jeden Kunden auf deren Existenz deutlich hinweisen, würde immer die Gefahr bestehen, dass für einzelne Anleger unterschiedliches vereinbart wird. Eine sich daraus ergebende differenzierte bzw individuelle Gestaltung der Rechte und Pflichten der Anteilscheininhaber ist aus unterschiedlichen schon erwähnten Gesichtspunkten, wie dem der gemeinsamen Portfolioverwaltung, des Gleichbehandlungsgrundsatzes und dem Gebot der Rechtssicherheit kaum vertretbar.<sup>484</sup>

## **Änderung der Fondsbestimmungen**

Änderungen von AGB während eines aufrechten Vertragsverhältnisses können ohne besondere gesetzliche Regelung nur mit Zustimmung des Vertragspartners erfolgen, dh Änderungen müssen vereinbart werden. Im InvFG besteht allerdings eine derartige besondere gesetzliche Grundlage, die schon bewilligten Fondsbestimmungen können gem § 22 Abs 3 InvFG geändert werden. Das vorgesehene Verfahren ist einzuhalten, dh die Zustimmung des Aufsichtsrates und der Depotbank ist einzuholen, die Änderung ist von der FMA zu bewilligen. Eine Zustimmung der Anteilsinhaber zur Änderungen der Fondsbestimmungen ist auch bei der Änderung nicht notwendig, da die Interessen der Anteilinhaber (wiederum) durch das Bewilligungsverfahren der FMA sichergestellt sind.<sup>485</sup> Wird das gesetzlich vorgesehene Verfahren eingehalten, gelten die neuen Fondbestimmungen für alle Anteilinhaber.<sup>486</sup> Müssten die Fondsbestimmungen einzeln vereinbart werden, könnten die neuen Fondsbestimmungen unkompliziert nur für die neuen Erwerber gelten. Mit den Anteilinhaber, die die Investmentfondsanteile, schon vor Änderung der Fondsbestimmungen erworben haben, müsste man die neuen Fondsbestimmungen extra vereinbaren.<sup>487</sup> Auch hier gilt, dass die Änderungen der Fondsbestimmungen für alle Anteilinhaber gelten sollen, möchte der Einzelne die neuen Bedingungen nicht akzeptieren kann er nur vom jederzeitigen

---

<sup>483</sup> Kalss, Anlegerinteressen 125.

<sup>484</sup> Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II 8/33; *Reisenhofer*, Investmentfondsgesetz. Veranlagungsvorschriften und steuerliche Behandlung (2002) 17.

<sup>485</sup> Kalss, Anlegerinteressen 125; Paul, Organisation und Vertrieb 115; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 22 Rz 25; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 86.

<sup>486</sup> Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II 8/33.

<sup>487</sup> Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II 8/33.

Rücktrittsrecht Gebrauch machen.<sup>488</sup> Die Möglichkeit, das Rücktrittsrecht bei Änderung der Fondsbestimmungen wahrzunehmen, wird insbesondere dadurch sichergestellt, dass eine Änderung der Fondsbestimmungen gem § 22 Abs 3 InvFG zu veröffentlichen ist. Erst mit dem in der Veröffentlichung angegebenen Tag, tritt die Änderung in Kraft, frühestens jedoch 3 Monate nach der Veröffentlichung. Vor Ablauf der Mindestfrist von drei Monaten bzw der längeren, angegebenen Frist gelten die alten Fondsbestimmungen.<sup>489</sup> Der Sinn dieser Frist erklärt sich daraus, dass der Anleger einen ausreichenden zeitlichen Spielraum haben soll, um sein Rücktrittsrecht wahrzunehmen.<sup>490</sup>

Die Möglichkeit der Änderung entspricht dem Investmentfonds als auf Dauer angelegte Veranlagungsform, die flexibel genug sein muss, um auf geänderte Marktbedingungen reagieren zu können.<sup>491</sup> Eine Parteienstellung iSd § 8 AVG wird im Bewilligungsverfahren nicht begründet, da die Interessen rein wirtschaftlicher Natur sind, lediglich eine Teilnahme als Beteiligte ist möglich.<sup>492</sup>

## **Mindestinhalt**

Im Zusammenhang mit der Anlagepolitik liegt die Bedeutung der Fondsbestimmungen darin, dass sie die Veranlagungsbestimmungen des Gesetzes konkretisieren. Während die gesetzlichen Veranlagungsvorschriften den möglichen Rahmen der Anlagepolitik von Investmentfonds abstecken, geben die Fondsbestimmungen die konkrete Anlagepolitik des einzelnen Fonds vor.<sup>493</sup> Dementsprechend regelt der Gesetzgeber nur einen Mindestinhalt der Fondsbestimmungen, welcher der Realisierung des Anlegerschutzes dient. Der Mindestinhalt wird durch die einzelne Kapitalanlagegesellschaft – innerhalb des gesetzlichen Rahmens ausgestaltet.

Der Mindestinhalt der Fondsbestimmungen gem § 22 Abs 2 InvFG betrifft insbesondere die Anlagegrundsätze<sup>494</sup> (Zif 2), Informationen zur Höchstliquidität (Zif 3), etwaige Angaben zur Mindestliquidität (Zif 4), Angaben zur Höhe der Vergütung und des Aufwandsatzes der Kapitalanlagegesellschaft<sup>495</sup> (Zif 5) und zu etwaigen Ausgabeaufschlägen (Zif 6), Angaben

---

<sup>488</sup> Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II 8/33.

<sup>489</sup> Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 22 Rz 27.

<sup>490</sup> Reisenhofer, InvFG 18.; Paul, Organisation und Vertrieb 115.

<sup>491</sup> Heindl, Investmentfondsgesetz 85; Paul, Organisation und Vertrieb 115.

<sup>492</sup> Gancz, Handbuch für das Bank- und Börserecht, Loseblattsammlung (1990) § 21 InvFG Anm 2; Paul in Heidinger/Paul/Schmidt/Spranz/Urtz/Wachter, Kommentar zum Immobilien-Investmentfondsgesetz (2004) § 34 Rz 39; Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 22 Rz 26; Heindl, Investmentfondsgesetz 86.

<sup>493</sup> Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 20 Rz 7.

<sup>494</sup> Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 22 Rz 13.

<sup>495</sup> Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 22 Rz 16.

zur Ausschüttungspolitik (Zif 7), Angaben zu den Zeitpunkten der Anteilswertermittlung<sup>496</sup> (Zif 8), Angaben zu etwaigen Rücknahmeabschlägen (Zif 9), Angaben zur Vergütung der Depotbank<sup>497</sup> (Zif 10) und Angaben zur Abwicklung bei Laufzeitenfonds<sup>498</sup> (Zif 11). Diese gesetzliche Liste ist als nicht abschließend zu betrachten, an anderen Stellen des InvFG erfährt sie zahlreiche Ergänzungen<sup>499</sup>, überdies kann die FMA zusätzliche Angaben verlangen, wenn dies die Interessen der Anleger erfordern.<sup>500</sup>

## IV. Verfügungsbeschränkungen und Anlagegrenzen

Die Pflicht zur Veranlagung ergibt sich aus dem zwischen dem Anleger und der Kapitalanlagegesellschaft geschlossenen Investmentvertrag. Genauere Details der Veranlagung kann der Anleger über die Fondsbestimmungen, bzw über den Prospekt als zentrale Informationsunterlage erlangen. In welche Anlagegegenstände veranlagt wird, ist nicht Teil einer persönlichen Vereinbarung zwischen Kapitalanlagegesellschaft und Anleger, sondern vielmehr Teil des Produkts (Investmentfondsanteil) welches die Kapitalanlagegesellschaft anbietet und welches gesetzlich reguliert ist. Das Gesetz gibt einen rechtlichen Gestaltungsrahmen für die Veranlagung vor, indem Verfügungsbeschränkungen als Grenze des rechtlichen Könnens und Anlagebestimmungen als Grenze des rechtlichen Dürfens gesetzlich determiniert sind.

### 1) Verfügungsbeschränkungen: Der Rahmen des rechtlichen Könnens

Das Verfügungsrecht der Kapitalanlagegesellschaft unterliegt zum Schutz der Sparer bestimmten Einschränkungen,<sup>501</sup> der Bestand des Fondsvermögens soll erhalten werden.<sup>502</sup> Die gesetzlichen und vertraglichen Veranlagungsvorschriften stellen bloß interne Beschränkungen dar und schränken das rechtliche Dürfen der Kapitalanlagegesellschaft ein. Die gesetzlich vorgesehenen Verfügungsbeschränkungen des § 4 InvFG beschränken allerdings das rechtliche Können der Kapitalanlagegesellschaft nach außen,<sup>503</sup> dh Geschäfte,

---

<sup>496</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 22 Rz 18, 19.

<sup>497</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 22 Rz 22.

<sup>498</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 22 Rz 24.

<sup>499</sup> Siehe hierzu die Aufzählung bei *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 22 A1;

*Schödermeier/Baltzer* in *Brinkhaus/Scherer*, KAGG Kommentar § 15 Rz 23.

<sup>500</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 77.

<sup>501</sup> EBRV 171 BlgNR 10. GP, 8; *Scherer* in *Brinkhaus/Scherer*, KAGG Kommentar § 9 Rz 1.

<sup>502</sup> *Oppitz* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 4 Rz 1.

<sup>503</sup> S etwa *Paul*, Organisation und Vertrieb 81; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 116; *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/65.

die entgegen dieser Verfügungsbeschränkungen abgeschlossen werden, können für Rechnung des Kapitalanlagefonds nicht wirksam geschlossen werden.

Gem § 4 InvFG darf die Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung eines Kapitalanlagefonds keine Gelddarlehen gewähren oder Verpflichtungen aus einem Bürgschafts- oder einem Garantievertrag eingehen. Ein Gelddarlehen ist die Übergabe von Geld gegen das Versprechen die gleiche Menge zurückzugeben (§ 938 ABGB). Die Bürgschaft ist ein Vertrag zwischen Gläubiger und Bürgen, in dem sich dieser verpflichtet, den Gläubiger zu befriedigen, wenn der Schuldner nicht zahlt.<sup>504</sup> Im Garantievertrag übernimmt der Garant gegenüber dem Begünstigten die Haftung für den noch ungewissen Erfolg eines Unternehmens oder für den durch ein Unternehmen entstehenden Schaden<sup>505 506</sup>.

Die Kapitalanlagegesellschaft darf, außer in ausdrücklich vorgesehenen Fällen, Vermögenswerte des Fonds weder verpfänden noch belasten, noch zur Sicherheit übereignen oder zur Sicherung abtreten. Wie schon oben erwähnt sollen Spekulationen auf Kreditbasis verhindert werden; darüberhinaus soll das Sondervermögen von einer Haftung freigestellt sein<sup>507</sup> und verhindert werden, dass bestimmte Gegenstände des Fondsvermögens diesem entzogen werden, welches eigentlich in seiner Gesamtheit zu wahren ist.<sup>508</sup> Das Gesetz regelt ausdrücklich, dass entgegenstehende Verfügungen gegenüber den Anteilsinhabern unwirksam sind.<sup>509</sup>

Die Kapitalanlagegesellschaft darf für einen Kapitalanlagefonds grundsätzlich keine Kredite aufnehmen, sie ist aber zur Aufnahme von kurzfristigen Krediten bis in der Höhe von maximal 10% des Fondsvermögens berechtigt, sofern die Fondsbestimmungen dies vorsehen. Es handelt sich um eine Erwerbsgrenze, das heißt die Beachtung der Grenze von 10% ist nur im Zeitpunkt der Kreditaufnahme zu prüfen, spätere Verschiebungen sind nicht zu berücksichtigen.<sup>510</sup> Die Ausnahme für kurzfristige Kredite trägt dem Umstand Rechnung, dass Liquiditätsengpässe kurzfristig entstehen können, wie beispielsweise wenn neue Aktien über

---

<sup>504</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band II 138.

<sup>505</sup> Es sind somit nicht nur Leistungsgarantien oder Erfolgszusagen gem § 880a ABGB erfasst sondern auch die Haftung für einen Schaden, *Oppitz* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 4 Rz 9.

<sup>506</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band II 145; OGH 03.12.1974, 3 Ob 174/74 = SZ 47/138.

<sup>507</sup> *Scherer* in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 9 Rz 18; *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/90.

<sup>508</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz 109;

<sup>509</sup> *Oppitz* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 4 Rz 13.

<sup>510</sup> *Oppitz* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 4 Rz 17.

Bezugsrechte bezogen werden sollen und die Barmittel nicht ausreichend sind<sup>511</sup>, derartige Engpässe sollen beseitigt werden können.<sup>512</sup> Kurzfristig bedeutet einen Zeitraum von maximal drei Monaten.<sup>513</sup> Werden mehrere kurzfristige Kredite aneinandergereiht, so stellt dies eine Umgehung von § 4 Abs 3 InvFG dar und ist daher unzulässig.<sup>514</sup> Bei diesen kurzfristigen Krediten, wird man davon ausgehen können, dass eine Besicherung möglich ist, da sonst eine Kreditaufnahme wohl kaum zu erreichen ist.<sup>515</sup>

Nicht voll eingezahlte Wertpapiere und Geldmarktinstrumente, Bezugsrechte auf solche Instrumente oder andere nicht voll eingezahlte, in § 20 Abs 3 Zif 8b, 8c und 9 und § 21 InvFG genannte Finanzinstrumente dürfen gem § 20 Abs 3 Z 11 InvFG bis zu 10 % des Fondsvermögens erworben werden<sup>516</sup>, sofern die Fondsbestimmungen dies ausdrücklich für zulässig erklären. Es handelt sich hier nicht um eine Ausnahmeregelung, sondern um eine Klarstellung der Zulässigkeit. Der Erwerb solcher Instrumente steht nicht § 4 Abs 1 InvFG entgegen, da hier keine Darlehen oder Kredite gewährt oder Bürgschafts- oder Kreditverträge abgeschlossen werden.<sup>517</sup>

Die Kapitalanlagegesellschaft darf gem § 4 Abs 4 InvFG keine Finanzanlagen, Geldmarktinstrumente oder Wertpapiere verkaufen, die ihr nicht gehören, sogenannte Leerverkäufe oder auch „short sellings“ sind damit verboten.<sup>518</sup> Derartige Erwerbstechniken sind spekulierende Techniken, bei denen im Optimalfall das Papier bei möglichst hohen Kursen verkauft wird, ohne es tatsächlich zu besitzen und erst bei fallenden Kursen angekauft und nachgeliefert („eindecken oder glatt stellen der Position“) wird. Aufgrund des

---

<sup>511</sup> Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 9 Rz 28.

<sup>512</sup> Scherer in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 9 Rz 23; Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 4 Rz 11.

<sup>513</sup> Die Literatur ist sich über den Begriff der „Kurzfristigkeit“ nicht einig, die Autorin folgt der Ansicht von Majcen/Minihold/Weber, Investmentfondsgesetz § 4a A 1; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz Rz 211; aA Scherer in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 9 Rz 25 schlägt eine einjährige Frist vor; Oppitz mittlerweile wohl auch für eine längere Frist als jene von drei Monaten, der aber auch die Möglichkeit der einzelfallbezogenen Beurteilung anführt, Oppitz in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 4 Rz 16, 20.

<sup>514</sup> BMF, GZ 23, 1005/5-V/14/94; Majcen/Minihold/Weber, Investmentfondsgesetz § 4a A 1; Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 4 Rz 12.

<sup>515</sup> Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/77; Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 4 Rz 14; Oppitz in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/97; Oppitz in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 4 Rz 12.

<sup>516</sup> Wird dennoch gegen die Grenze der 10 % verstoßen, muss man von der Rechtswirksamkeit des Erwerbs ausgehen, aufgrund der ausdrücklich Normierung des § 20 Abs 6 InvFG.

<sup>517</sup> Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 4 Rz 5; Oppitz in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/93; Oppitz in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 4 Rz 10.

<sup>518</sup> Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 4 Rz 15; Oppitz in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/95; Leser, Veranlagungskriterien für Investmentfonds. Die OGAW-Richtlinie und deren Umsetzung in das Investmentfondsgesetz (2008) 49.

spekulierenden Charakters können hohe Gewinne aber natürlich auch hohe Verluste entstehen (beispielsweise wenn der Kurs nicht fällt und das Papier teurer eingekauft werden muss). Dies begründet das Verbot der Leerverkäufe, aufgrund des spekulativen Charakters sind diese Geschäfte mit den Interessen der Anleger als nicht vereinbar anzusehen.<sup>519</sup>

Das Verbot der Leerverkäufe hat auch Einfluss auf die nach § 21 InvFG erlaubte Veranlagung in derivative Finanzinstrumente: Bestehen aufgrund des Handels mit Derivaten Shortpositionen, so müssen für diese – aufgrund des grundsätzlichen Verbots der Leerverkäufe – jedenfalls die zu liefernden Basiswerte und liquiden Mittel vorhanden sein, um die eingegangenen Verpflichtungen erfüllen zu können (Deckungserfordernis im Fondsvermögen).<sup>520</sup>

Sofern die Fondsbestimmungen dies vorsehen, ist die Kapitalanlagegesellschaft gem § 4 Abs 5 InvFG innerhalb der Veranlagungsgrenzen zur Vornahme von Pensionsgeschäften berechtigt.<sup>521</sup> Hier werden Vermögensgegenstände für einen bestimmten Zeitraum und zu einem vertraglich festgelegten Zinssatz zur Verfügung gestellt.<sup>522</sup> Zulässig ist nur das echte Pensionsgeschäft, dh der Verkäufer ist verpflichtet, die Vermögensgegenstände zu dem im vorhinein bestimmten Zeitpunkt<sup>523</sup> zurückzunehmen (§ 4 Abs 5 InvFG iVm § 50 BWG).<sup>524</sup>

Schließlich darf die Kapitalanlagegesellschaft bei entsprechender Regelung in den Fondsbestimmungen über bis zu 30% des Fondsvermögens in Form einer Wertpapierleihe disponieren. Dabei werden Wertpapiere einem Dritten unter der Bedingung übereignet, dass

---

<sup>519</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 4 Rz 15; *Leser*, Veranlagungskriterien 49; vor allem die Hedge-Fonds Industrie bedient sich der Strategie von Leerverkäufen, welche einer ihrer wichtigsten Etragsquellen repräsentiert. Der hohe spekulative Charakter dieser Strategie wird durch die jüngsten Ereignisse deutlich, da (unter vielen anderen) die US-Finanzmarktaufsicht (Securities and Exchange Commission) wie auch die UK Financial Authority aufgrund der Finanzkrise bis vorläufig Dezember 2008 ein Verbot von Leerverkäufen verhängt hat.

<sup>520</sup> Siehe hierzu § 13 der 3. Derivate- Risikoberechnungs- und Meldeverordnung, BGBl II 169/2008; *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 4a A 5; *Hanten* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 21 Rz 33.

<sup>521</sup> *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/77; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 4 Rz 16, 17; *Oppitz* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 4 Rz 27.

<sup>522</sup> *Leser*, Veranlagungskriterien 51.

<sup>523</sup> Der im „vorhinein bestimmte Zeitpunkt“ wird nicht weiter determiniert, *Oppitz* spricht sich in Anlehnung an § 57 Abs 1 dInvFG für eine maximale Laufzeit von zwölf Monaten aus, *Oppitz* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 4 Rz 26.

<sup>524</sup> § 50 Abs 1 BWG definiert das Pensionsgeschäft: Pensionsgeschäfte sind Verträge, durch die ein Kreditinstitut oder der Kunde eines Kreditinstitutes (Pensionsgeber) ihm gehörende Vermögensgegenstände einem anderen Kreditinstitut oder einem seiner Kunden (Pensionsnehmer) gegen Zahlung eines Betrages überträgt und in denen gleichzeitig vereinbart wird, dass die Vermögensgegenstände später gegen Entrichtung des empfangenen oder eines im voraus vereinbarten anderen Betrages an den Pensionsgeber zurück zu übertragen werden. Für die Definition des echten Pensionsgeschäft siehe § 50 Abs 2 BWG, für die Definition des unechten Pensionsgeschäft siehe § 50 Abs 3 BWG, hier ist der Pensionsnehmer berechtigt (und nicht verpflichtet) die Vermögensgegenstände rück zu übertragen; *Leser*, Veranlagungskriterien 50.

dieser sie nach Ablauf einer bestimmten Zeit rückübereignet. Die Investition ist gem § 4 Abs 6 InvFG nur im Rahmen eines anerkannten Wertpapierleihesystem möglich. Die Definition des “anerkannten Wertpapierleihesystems“ richtet sich nach der aktuellen Marktentwicklung, jedenfalls muss es mindestens 10 Marktteilnehmer umfassen, die Transaktionstätigkeit sollte eine regelmäßige sein, dh mindestens 100 Transaktionen sollten im Jahr stattfinden, und das Geschäftsvolumen des Leihesystems muss mindestens ein Volumen von EUR 100 Mio in Anleihen pro Jahr oder EUR 10 Mio in Aktien pro Jahr betragen.<sup>525</sup> Durch die Wertpapierleihe können die Erträge eines Kapitalanlagefonds erhöht werden, da Vermögensgegenstände, die langfristig erworben wurden und im Fonds liegen, entgeltlich verliehen werden können<sup>526</sup>, weiters werden die Wertpapierzinsen an den Verleiher weitergeleitet.<sup>527</sup>

### **Verstoß gegen die Verfügungsbeschränkungen**

Verstoßen Geschäfte gegen Verfügungsbeschränkungen gem § 4 InvFG, sind sie gegenüber den Anteilscheininhabern unwirksam. Das Gesetz sieht ausdrücklich vor, dass ein Gesetzesverstoß die Verfügung gegenüber den Anteilshabern jedenfalls unwirksam macht, unabhängig davon, ob der Dritte gutgläubig ist oder nicht und ob er die Vermögenswerte oder das dingliche Recht daran erwirbt.<sup>528</sup> Sie können in einem derartigen Fall nicht auf Rechnung eines Fonds (damit der Anteilshaber) vorgenommen werden, vielmehr ist nur die Kapitalanlagegesellschaft im eigenen Namen und mit ihrem Eigenvermögen belastet (relative Unwirksamkeit).<sup>529</sup> Gegenüber dem außenstehenden Dritten ist das Rechtsverhältnis grundsätzlich wirksam, außer der Dritte wusste oder hätte von der Verfügungsbeschränkung wissen müssen.<sup>530</sup> Die Wirksamkeit gegenüber dem Dritten lässt sich durch das Verkehrsschutzinteresse begründen. Die Depotbank darf einen Auftrag bei Verletzung der Verfügungsbeschränkungen nicht zu Lasten eines Kapitalanlagefonds durchführen, sondern nur zu Lasten des Eigenvermögens der Kapitalanlagegesellschaft. Wird aber trotz Verletzung der Verfügungsbeschränkungen ein Geschäft zu Lasten des Vermögens eines Kapitalanlagefonds erfüllt, muss das Geschäft bei Feststellung des Verstoßes wohl zu Lasten des Vermögens der Kapitalanlagegesellschaft zurückgebucht werden. Durch die Bestimmungen zur internen Revision muss es möglich sein Fondsgeschäfte zu rekonstruieren.

---

<sup>525</sup> *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 4a 3; BMF, GZ 23, 1005/18-V/14/01.

<sup>526</sup> EBRV 1993, zu § 4, abgedruckt bei *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 4.

<sup>527</sup> *Leser*, Veranlagungskriterien 50; *Oppitz* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 4 Rz 30.

<sup>528</sup> *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/65, 67.

<sup>529</sup> *Kastner/Sixt/Mayer/Feyl*, JBl 1963, 553; *Paul*, Organisation und Vertrieb 81.

<sup>530</sup> *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/65; *Paul*, Organisation und Vertrieb 81.

Für einen dadurch entstandenen Schaden haftet sowohl die Kapitalanlagegesellschaft als auch die Depotbank, die die Buchung durchgeführt hat.<sup>531</sup>

## 2) Die Veranlagungsbestimmungen: Die Anlage gemäß den gesetzlichen Grenzen-rechtliches Dürfen

### a) Allgemeines

Die Orientierung des Gesetzes am Grundsatz der Risikostreuung wird durch die einzelgesetzlichen Veranlagungsbestimmungen zum Ausdruck gebracht. Waren die Veranlagungsvorschriften im Investmentfondsrecht früher eher restriktiv gestaltet, hat die in den letzten Jahren stattfindende Liberalisierung der Anlagepolitik zu wesentlich flexibleren Anlagevorschriften geführt, vor allem wurde das Spektrum der zulässigen Anlagegegenstände wesentlich erweitert. Die Liberalisierung und Flexibilisierung zielte auf eine Belebung der Branche ab, da man nun den Wünschen der Anleger entsprechend „maßgeschneiderte Produkte“ anbieten kann. Der Investmentfonds kann nicht mehr ausschließlich als sichere, risikoaverse Anlage für den Kleinanleger betrachtet werden, die Palette der Investmentfonds reicht von solchen die konservativen Anlageformen entsprechen, bis zu besonders risikoreichen Investmentfonds.<sup>532</sup> Die Liberalisierung hat nicht zu einer Vernachlässigung des im Investmentfondsrecht stark ausgeprägten Gedanken des Anlegerschutzes geführt. Gegenstück der Liberalisierung bzw begleitende Maßnahme sind die gesetzlichen Informationspflichten, die den Anleger in die Lage versetzen sollen, selbständige, fundierte Anlageentscheidungen zu treffen. Diese Informationspflichten sind verstärkt worden (siehe unter Kapitel Publizität).

Die Veranlagungsvorschriften finden sich in den §§ 20 ff InvFG. Sie enthalten ein besonders komplexes System<sup>533</sup> von einzelgesetzlichen Anlagevorschriften, die allesamt der Verwirklichung des Grundsatzes der Risikostreuung dienen, welcher als Generalklausel in § 20 Abs 2 InvFG festgeschrieben ist – die Risikostreuung darf somit nie außer Acht gelassen werden. Die einzelgesetzlichen Anlagevorschriften legen quantitative Grenzen fest, die durch Einzelgrenzen bzw Höchstprozentsätze ausgedrückt werden. Die Angaben, wieviel Prozent

---

<sup>531</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 81; Iro in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/104.

<sup>532</sup> Köndgen in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch Band III § 113 Rz 75.

<sup>533</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 191; Macher, Die Emittentengrenzen des Investmentfondsgesetzes, ÖBA 2007, 112; Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 20 Rz 1.

des Fondsvermögens in einen Anlagegegenstand bzw in Anlagegegenstände ein- und desselben Emittenten bzw Kreditinstitutes (sog. Ausstellergrenzen<sup>534</sup>) veranlagt werden dürfen, berücksichtigen unter anderem die Risikoträchtigkeit des jeweiligen Anlagegegenstandes (Stammaktien, sonstige Aktien, Geldmarktinstrumente, sonstige Wertpapiere), den jeweiligen Emittenten (Kapitalanlagegesellschaft - differenzierend ob OGAW-konform oder nicht, Gebietskörperschaften, internationale Organisationen öffentlich-rechtlichen Charakters,...) oder das Gesamtemissionsvolumen (siehe § 20 Abs 3 Zif 10 InvFG). Prozentsätze, die den Erwerb von ein und demselben Aussteller beschränken, richten sich vor allem gegen eine Machtkonzentration bzw die so genannte „Klumpenbildung“.<sup>535</sup>

Die Anlagegrenzen können entweder als Erwerbs-, oder als Bestandgrenzen ausgestaltet sein. Bei den Bestandgrenzen geht es nicht um die Zusammensetzung des Sondervermögens während des Erwerbes, sondern um die laufende Zusammensetzung.<sup>536</sup> Entsprechen bestimmte Veranlagungen nicht mehr den gesetzlichen Anforderungen, so hat die Kapitalanlagegesellschaft sich von diesen zu trennen.<sup>537</sup> Meiner Erkenntnis nach sind die Schwellengrenzen (siehe gleich) im österreichischen InvFG als Bestandgrenzen ausgestaltet. Handelt es sich um sogenannte Erwerbsgrenzen, stellt das Gesetz nicht auf die laufende Zusammensetzung, sondern auf den Erwerbszeitpunkt ab („dürfen erworben werden“). Hier wird den gesetzlichen Anforderungen entsprochen, wenn die Grenzen im Erwerbszeitpunkt berücksichtigt werden.<sup>538</sup> Kommt es zu späteren Wertsteigerungen sind Teilveräußerungen nicht notwendig.<sup>539</sup>

Abweichende Veranlagungsvorschriften werden für bestimmte Sondervermögen vorgesehen, beispielsweise gelten für andere Sondervermögen gem § 20a InvFG (Alternative Investments) oder Indexfonds gem § 20b InvFG liberalere Anlagevorschriften, bei Investition in solche Produkte sind in den Prospekten entsprechende Risikohinweise vorzunehmen.<sup>540</sup> Sowohl die Vorgabe der gesetzlich zulässigen Anlagegegenstände sowie Angaben zur Kombination und Zusammenstellung im Portfolio nach den vorgegebenen Prozentsätzen sind äußere Rahmenbedingungen, die konkrete Veranlagungsmöglichkeiten eines Fonds sind vor allem nach seinen Fondsbestimmungen zu beurteilen.<sup>541</sup>

---

<sup>534</sup> Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 8 Rz 15.

<sup>535</sup> Thiel, Der Schutz der Anleger von Wertpapierfonds im deutschen und amerikanischen Recht (1982) 71.

<sup>536</sup> Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 8 Rz 1.

<sup>537</sup> Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 8 Rz 1.

<sup>538</sup> Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 8 Rz 1.

<sup>539</sup> Thiel, Schutz der Anleger 70.

<sup>540</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 191.

<sup>541</sup> Majcen/Minihold/Weber, InvFG, § 20 A 3; BMF, GZ 23 0000/140-V/14/99

Im Folgenden sollen einige der einzelgesetzlichen Anlagebestimmungen dargestellt werden, um zu zeigen, wie der Gesetzgeber die Grundsätze der Risikostreuung in einer liberalen Anlagepolitik ausgestaltet und den Anlegerschutz aufrechterhält. Eine vollständige Darstellung der einzelgesetzlichen Bestimmungen muss unterbleiben.<sup>542</sup>

## **b) Anlagegegenstände**

Der Gesetzgeber legt fest, in welche Anlagegegenstände ein Kapitalanlagefonds grundsätzlich investieren darf. Aus der OGAW-RL ergibt sich für alle Anlagegegenstände die Grundvoraussetzung der (schon erwähnten) Risikostreuung, die Erfassbarkeit in einem Risikomanagementsystem bzw die Bewertbarkeit sowie die Forderung nach Liquidität.<sup>543</sup>

Die zulässigen Anlagegegenstände sind aus § 1 InvFG, wie aus den §§ 20 und 21 InvFG zu ermitteln. § 1 InvFG, der den in den Anwendungsbereich des Investmentfondsrecht fallenden Kapitalanlagefonds definiert, zählt als zulässige Anlagegegenstände Wertpapiere, und Geldmarktinstrumente auf und verweist auf die §§ 20 und 21 InvFG, aus denen als weitere zulässige Anlagegegenstände liquide Finanzanlagen<sup>544</sup> sowie Derivate, einschließlich gleichwertiger bar abgerechneter Instrumente zu ermitteln sind.

**Wertpapiere** im Sinn des Investmentfondsgesetzes sind a) Aktien und andere, Aktien gleichwertige Wertpapiere, b) Schuldverschreibungen und sonstige verbrieftete Schuldtitel, c) alle anderen marktfähigen Wertpapiere, die zum Erwerb von Wertpapieren im Sinn dieses Bundesgesetzes durch Zeichnung oder Austausch berechtigen (§ 1a Abs 2 Zif 7 InvFG). Derivative Instrumente sind von diesem Wertpapierbegriff nicht erfasst, auch nicht Wertpapiere, in die ein Derivat eingebettet ist.<sup>545</sup>

---

<sup>542</sup> Auf Grund der Komplexität der Normen muss die Darstellung in dieser Arbeit überblicksartig bleiben. Es wurde versucht die Grundtendenz des Gesetzgebers festzumachen und beispielhaft zu illustrieren. Für eine detaillierte Wiedergabe der einzelnen Bestimmungen sei auf folgende Publikationen verwiesen: *Leser*, Veranlagungskriterien für Investmentfonds. Die OGAW-Richtlinie und deren Umsetzung in das Investmentfondsgesetz (2008); *Macher*, Die Emittentengrenzen des Investmentfondsgesetzes, ÖBA 2007, 112 und *Macher*, Wertpapierveranlagungen eines Investmentfonds, ÖBA 2007, 708 sowie die ausführliche Kommentierung von *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 20.

<sup>543</sup> *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 20 Rz 9; *Macher*, ÖBA 2007, 709, der daraufhin weist, dass dieses Grundkonzept Missbrauchskonstruktionen unterbindet und als Veranlagungsvorschrift im weiteren Sinn verstanden werden kann; da es sich um ein Grundkonzept handelt, ist die Forderung nach Liquidität auf das Gesamtportfolio zu beziehen und nicht auf den einzelnen Anlagetitel - außer es besteht eine ausdrückliche Forderung des Gesetzgebers.

<sup>544</sup> Die Liquidität ist gegeben wenn eine Veräußerungszeit von bis zu sieben Bankarbeitstagen zum Marktwert möglich ist, so *Macher*, der zu diesem Ergebnis mittels Analogie zu den Empfehlungen der EU Kommission betreffend den Einsatz derivativer Instrumente, Empfehlung 2004/383/EG, Punkt 7.3, kommt, siehe *Macher*, ÖBA 2007, 710.

<sup>545</sup> Diese bezeichnet man als sogenannte strukturierte Produkte; eingebette Derivate sind aus dem Wertpapier heraus zu lösen und bei den Regelungen zu Derivaten zu berücksichtigen, *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 20 Rz 45, 53f; zu den eingebetteten Derivaten siehe auch § 11 der 3. Derivate- Risikoberechnungs- und Meldeverordnung, BGBl II 169/2008.

**Geldmarktinstrumente** sind (übertragbare<sup>546</sup>) Instrumente, die üblicherweise (nicht auf geregelten Märkten, sondern<sup>547</sup>) auf dem Geldmarkt gehandelt werden, liquide sind und deren Wert jederzeit genau bestimmt werden kann (§ 1a Abs 2 Zif 6 InvFG). Jedenfalls erfasst sind von dieser Definition Bundesschatzscheine, Kassenscheine der OeNB, Commercial Papers<sup>548</sup>, Kassenobligationen mit Geldmarktcharakter und Certificates of Deposit<sup>549</sup>.<sup>550</sup> Die genannten Instrumente dürfen grundsätzlich nur unter der Voraussetzung der „Börsengängigkeit“<sup>551</sup> erworben werden (zu den Ausnahmen siehe S. 107).

Einem Kapitalanlagefonds ist es gestattet im Rahmen seiner allgemeinen Anlagepolitik wie auch zu Sicherungszwecken in **Derivate** (beispielsweise Optionen, Swaps, Futures) zu investieren.<sup>552</sup> Derivate sind abgeleitete Finanzinstrumente, ihre Gestaltung und wirtschaftliche Entwicklung (und folglich der Preis) hängt von anderen Instrumenten ab. Dh andere Finanzinstrumente oder Bezugsgrößen sind die Bezugswerte, die underlying, aus deren Marktpreis oder Kurswert sich der Wert des derivativen Instruments ermitteln lässt.<sup>553</sup> Derivative Instrumente gelten als risikoreich aber ebenso unentbehrlich für eine moderne Anlagepolitik,<sup>554</sup> weshalb die Veranlagung von Fonds in derartige Instrumente erlaubt ist. Um den Anlegerschutz zu gewährleisten ist es jedoch erforderlich, das mit Derivaten verbundene Risiko zu begrenzen. Die Kapitalanlagegesellschaften müssen unter Aufsicht der zuständigen Behörden gem § 21 Abs 2 InvFG solide Risikomanagementverfahren anwenden, welche ermöglichen, die Risiken ihrer Positionen und deren Beitrag zum Risikoprofil des Portfolios insgesamt jederzeit zu überwachen, zu messen, und zu steuern.<sup>555</sup> Die Aufsicht der FMA gestaltet sich vor allem durch eine quartalsmäßige Meldepflicht der

---

<sup>546</sup> RL 2001/108/EG Erwägungsgrund 4

<sup>547</sup> RL 2001/108/EG Erwägungsgrund 4.

<sup>548</sup> Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von wenigen Tagen bis unter zwei Jahre. Commercial Papers werden von bedeutenden Industrie- und Handelsunternehmen zur flexiblen Deckung eines kurzfristigen Kreditbedarfs ausgegeben, sie sind Abzinsungspapiere, die Mindeststückelung beträgt normalerweise mehrere hunderttausend Euro, *Beike/Schlütz*, Finanznachrichten<sup>3</sup> - lesen- verstehen – nutzen. Ein Wegweiser durch Kursnotierungen und Marktberichte (2001) 199.

<sup>549</sup> Einlagenzertifikate; diese Mittel werden von Banken zur Beschaffung von kurzfristigen Mitteln eingesetzt; Laufzeit liegt idR unter einem Jahr; Certificates of Deposit haben den Charakter handelbarer Bankeinlagen, sie können vor Fälligkeit veräußert werden, *Beike/Schlütz*, Finanznachrichten<sup>3</sup> 199.

<sup>550</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 1a Rz 9.

<sup>551</sup> *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 8 Rz 23.

<sup>552</sup> Siehe Erwägungsgrund 11 der RL 2001/108/EG.

<sup>553</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 1 Rz 6f.

<sup>554</sup> Die Änderung der Richtlinie 85/611/EWG durch die RL 2001/108/EG brachte eine wesentliche Erweiterung des Anlagespektrums der sogenannten „eligible assets“ und ermöglichte vor allem die Nutzung moderner Anlagetechniken. Das zulässige Anlagespektrum wurde nicht nur um Geldmarktinstrumente, Bankeinlagen sowie Anteile an OGAWs erweitert, sondern auch um derivative Finanzinstrumente, die nicht nur zu Absicherungszwecken eingesetzt werden dürfen; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 21 Rz 1.

<sup>555</sup> Abs 2 Amtsblatt Nr. L 199 vom 07/06/2004, Berichtigung der Empfehlung 2004/383/EG der Kommission vom 27. April 2004 zum Einsatz derivativer Finanzinstrumente bei Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren; siehe auch Erwägungsgrund 11 der RL 2001/108/EG.

Kapitalanlagegesellschaften an die FMA. Die Meldungen müssen (unter anderem) Informationen über die Derivate, die sich im Fondsvermögen befinden, über das Gesamtrisiko des Fonds, sowie Angaben zur Umrechnung der Derivate in die Basiswerte, enthalten.<sup>556</sup>

Zusätzlich wird vorgeschrieben, dass Informationsasymmetrien zwischen der Kapitalanlagegesellschaft und ihrem Kontrahenten durch interne Kontrollmechanismen in angemessener Weise zu erfassen sind. Im Prospekt werden besondere Informationspflichten in Bezug auf Derivate vorgesehen (§ 21a InvFG); es muss an hervorgehobener Stelle erläutert werden, ob diese Geschäfte zur Absicherung oder als Teil der Anlagestrategie getätigt werden und wie sich die Verwendung von Derivaten gegebenenfalls auf das Risikoprofil auswirkt.

Während Derivate, die an der Börse gehandelt werden, zumindest in Ansätzen standardisiert und jedenfalls bewertbar sind, sind Derivate, die nicht an der Börse gehandelt werden - sogenannte „over the counter“-Derivate, (OTC-Derivate) nicht standardisiert. Bei OTC-Derivaten findet die Transaktion zwischen zwei Parteien, über deren Vereinbarung und unter Ausschluss eines geregelten Marktes statt. Es besteht eine geringe Markttransparenz, Verluste können von Aufsichtsbehörde lange unerkannt bleiben, zusätzlich besteht ein Bewertungsproblem. Aus diesen Gründen werden an OTC-Derivate zusätzliche Anforderungen gestellt (§ 21 Abs 1 Zif 1-4 InvFG), wie beispielsweise dass die Kapitalanlagegesellschaften für OTC-Derivate Verfahren vorzusehen hat, die eine präzise und unabhängige Bewertung ermöglichen (§ 21 Abs 2 InvFG).

Ausdrücklich als Anlagegegenstand ausgeschlossen sind Edelmetalle oder Zertifikate über Edelmetalle (§ 20 Abs 3 Zif 4). Von diesem Verbot ist auch der Erwerb von solchen Wertpapieren erfasst, durch die mittelbar Edelmetalle oder Zertifikate über Edelmetalle erworben werden.<sup>557</sup> Das Verbot des Erwerbs resultiert daraus, dass aus derartigen Anlagen kein laufender Ertrag erzielt werden kann.<sup>558</sup>

---

<sup>556</sup> Siehe hierzu Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde über die Risikoberechnung und Meldung von Derivaten (3. Derivate- Risikoberechnungs- und Meldeverordnung, BGBl II 169/2008).

<sup>557</sup> In Deutschland ist man für diese extensive Interpretation des Edelmetall-Verbots, siehe *Förster/Hertrampf*, Das Recht der Investmentfonds. Europarechtliche und nationale Gesetzgebung<sup>3</sup> (2001) Rz 336; in Österreich wird dieses Verbot unterschiedlich gesehen: *Heidinger/Paul* (Investmentfondsgesetz § 20 Rz 6) und ebenso *Macher*, ÖBA 2007, 713 sind für eine einschränkende Interpretation: Wird das Edelmetall nur als Bezugswert zur Wertermittlung herangezogen und hat der Erwerber somit nur einen entsprechenden Zahlungsanspruch gegen den Emittenten und kein auf das Edelmetall bezogenes Bezugsrecht, sei das Zertifikat nicht vom Verbot erfasst; aA *Majcen/Minihold/Weber* (InvFG, § 20 A 14), die für eine extensive Interpretation eintreten; dieser Ansicht ist zu folgen, da Grund des Verbots der nicht laufende Ertrag ist, der auch nicht zu erwarten ist, wenn das Edelmetall lediglich als Bezugswert herangezogen wird. Das Edelmetall-Zertifikate nicht erworben werden dürfen, ergibt sich auch aus dem ausdrücklichen gesetzlichen Verbot: Der Erwerb von (strukturierten) Wertpapieren, in denen Derivate eingebettet sind, deren Direktwerb unzulässig wäre, ist grundsätzlich

### c) Börsengängigkeit/geregelter Markt

Das Erfordernis der Börsennotierung erklärt sich aus der Notwendigkeit die entsprechende Liquidität des Fonds sicherzustellen, um zu verhindern, dass auf Ertragsverschlechterungen folgende Liquiditätsbeeinträchtigungen sich zu Lasten der Anteilscheininhaber auswirken.<sup>559</sup>

Weiters soll bei Marktveränderungen möglichst rasch im Interesse der Kapitalanteilscheininhaber gehandelt werden können.<sup>560</sup> Wertvolle Begleiterscheinung der Börsennotierung ist die erleichterte Wertermittlung des Fondsvermögens.<sup>561</sup>

Wertpapiere und Geldmarktinstrumente müssen gem § 20 Abs 3 Zif 1 InvFG

- a) an einem geregelten Markt gem § 2 Zif 37 BWG notiert oder gehandelt werden, oder
- b) an einem anderen anerkannten, geregelten, für das Publikum offenen und ordnungsgemäß funktionierenden Wertpapiermarkt eines EWR-Mitgliedstaates gehandelt werden, oder
- c) an einer Wertpapierbörse eines Drittlandes (§ 2 Zif 8 BWG) amtlich notiert oder an einem anderen anerkannten, geregelten, für das Publikum offenen und ordnungsgemäß funktionierenden Wertpapiermarkt eines Drittlandes gehandelt werden, sofern die Wahl dieser Börse oder dieses Marktes in den Fondsbestimmungen ausdrücklich vorgesehen ist<sup>562</sup>.

Ein geregelter Markt gem § 1 Abs 2 BörseG<sup>563</sup> (§ 2 Zif 37 BWG verweist auf § 1 Abs 2 BörseG)

ist ein von einem Börseunternehmen im Inland oder einem Marktbetreiber in einem Mitgliedstaat betriebenes oder verwaltetes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems nach nicht-diskretionären Regeln in einer Weise zusammenführt oder das Zusammenführen fördert, die zu einem Vertrag über Finanzinstrumente führt, die gemäß den Regeln und Systemen des Marktes zum Handel zugelassen wurden. Der geregelte Markt muss eine Konzession erhalten haben und gemäß jenen Vorschriften des Herkunftsmitgliedstaates ordnungsgemäß funktionieren, die dem Titel III der Richtlinie 2004/39/EG entsprechen.

In Österreich sind der Amtliche Handel und der Geregelter Freiverkehr (geregelter Sekundärmarkt) an der Wiener Börse geregelte Märkte iSd der genannten Richtlinie.<sup>564</sup> Nach Artikel 47 der Richtlinie 2004/39/EG muss jeder Mitgliedstaat ein aktuelles Verzeichnis der

---

erlaubt, (siehe hierzu im Detail *Macher*, ÖBA 2007, 712 f.); die Normierung des Verbots Zertifikate über Edelmetalle zu erwerben ist als ausdrücklich gesetzliche geregelte Ausnahme zu werten.

<sup>558</sup> *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 8 Rz 71.

<sup>559</sup> *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 20 Rz 11.

<sup>560</sup> 97 BlgNR 20. GP 13f.; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 193; *Kalss*, Anlegerinteressen 58; *Jud*, Partizipations- und Ergänzungskapital als neuer Weg zum Kapitalmarkt für Versicherungsunternehmen, VR 1988, 65.

<sup>561</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 193.

<sup>562</sup> Siehe die Aufzählung der Märkte, die diese Kriterien erfüllen bei *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 20 Rz 86.

<sup>563</sup> In Umsetzung von Artikel 4 Abs 1 Zif 14 der Richtlinie 2004/39/EG.

<sup>564</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 20 Rz 6.

von ihm genehmigten geregelten Märkte führen. Die Kommission ist dazu verpflichtet, einmal jährlich ein Verzeichnis der ihr mitgeteilten geregelten Märkte im Amtsblatt der Europäischen Union zu veröffentlichen.<sup>565</sup>

Die geregelten Märkte, die unter die lit b) fallen, sind meistens sogenannte „Zweitmärkte“ oder außerbörsliche Märkte, die ebenfalls reguliert, einer Aufsicht unterliegen sowie über einen Handel zu regelmäßigen Handelszeiten verfügen sollten.<sup>566</sup>

Handelt es sich um eine Neuemission (Ausnahme gem § 20 Abs 3 Zif 2 InvFG) so genügt es, wenn die Emissionsbedingungen die Zulassung zu einem derartigen Handel beantragen und die tatsächliche Zulassung binnen eines Jahres ab Beginn der Wertpapierausgabe erfolgt. Dem Emittenten oder dem Emissionskonsortium wird hiermit ermöglicht eine bestimmte Kapitalmarktsituation zu nutzen und nicht das Ende eines zeitaufwendigen Zulassungsverfahrens abzuwarten.<sup>567</sup>

Geldmarktinstrumente gem § 1a Abs 2 Zif 6 InvFG, die nicht auf einem geregelten Markt gehandelt werden, dürfen dennoch erworben werden, sofern sie frei übertragbar sind, angemessenen Informationen vorliegen<sup>568</sup> und die Emission oder der Emittent dieser Instrumente bereits Vorschriften über den Einlage- und Anlegerschutz unterliegt. Die Begebung muss durch Institutionen öffentlich-rechtlichen Charakters (§ 20 Abs 3 Zif 9 lit a InvFG), Unternehmen, die an geregelten Märkten notieren (lit b), Institutionen, die entsprechenden aufsichtsrechtlichen Bestimmungen unterliegen (lit c) oder durch Unternehmen, die einer von der FMA zugelassenen Kategorie angehören, und den Anliegen des Anlegerschutzes den Institutionen gem lit a, b, und c gleichwertig Rechnung tragen und bestimmte finanzielle Anforderungen erfüllen, erfolgen.

#### **d) Veranlagungsgrenzen**

Die Erwerbsgrenzen des §§ 20 ff InvFG orientieren sich einerseits daran wieviel Prozent des Fondsvermögens in die Veranlagungen eines Ausstellers allgemein, oder in eine bestimmte Veranlagungsform eines bestimmten Ausstellers investiert werden darf. Weiters bestehen sog.

---

<sup>565</sup> Letzte Publikation, 4.11.2008, (2008/C 280/03), „Mit Anmerkungen versehene Übersicht über die geregelten Märkte und nationale Rechtsvorschriften zur Umsetzung der entsprechenden Anforderungen der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (Richtlinie 93/22/EWG des Rates)“, abrufbar unter [www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at).

<sup>566</sup> Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 20 Rz 80f.

<sup>567</sup> Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 8 Rz 39.

<sup>568</sup> Der Wortlaut des § 20 Abs 3 Zif 9 InvFG: „... und über die angemessene Informationen vorliegen, einschließlich solcher Informationen, die eine angemessene Bewertung der mit der Anlage in solche Instrumente verbundenen Kreditrisiken ermöglichen ...“

Passivgrenzen, die nach dem Grundkapital der ausstellenden Gesellschaft bemessen werden. Verfolgt werden damit zwei Ziele, nämlich einerseits die Vermeidung einer übermäßigen Konzentration auf einen Aussteller, was insbesondere mit dem Grundsatz der Risikostreuung nicht vereinbar wäre. Mit den Passivgrenzen wird das Ziel verfolgt, eine Einflussnahme bzw Beherrschung der Emittenten der Veranlagungsgegenstände, möglichst zu vermeiden.<sup>569</sup> Beide Arten der Begrenzung dienen folglich dem Anlegerschutz. Ergänzt werden die Begrenzungsregeln durch das Kumulierungsverbot, welches verbietet die diversen Einzelgrenzen zu addieren und damit einen zu hohen Verflechtungsgrad bezüglich eines Emittenten oder eines bestimmten Produkts von einem Emittenten herzustellen.<sup>570</sup> Die festgelegten Anlagegrenzen gelten für jedes, von der Kapitalanlagegesellschaft verwaltete Sondervermögen gesondert.<sup>571</sup>

#### Begrenzungen, die sich am Fondsvermögen orientieren

##### 1. Allgemeine Grenze für denselben Aussteller (§ 20 Abs 3 Zif 5 InvFG)

§ 20 Abs 3 Zif 5 InvFG normiert eine prozentuale Begrenzung im Verhältnis zum Sondervermögen: Wertpapiere und Geldmarktinstrumente desselben Ausstellers dürfen nur bis zu 10% des Fondsvermögens erworben werden, dh das Sondervermögen einer Kapitalanlagegesellschaft besteht nach dieser Norm aus den Wertpapieren bzw Geldmarktinstrumenten von mindestens 10 verschiedenen Emittenten. Weiters darf der Gesamtwert von Wertpapieren und Geldmarktinstrumenten von Emittenten in deren Wertpapiere und/oder Geldmarktinstrumente mehr als 5% des Fondsvermögens angelegt ist, 40% nicht übersteigen (sogenannte Schwellengrenze<sup>572</sup>; als Beispiel: Investition in die Wertpapiere von 7 verschiedenen Emittenten zu je 5,5 %, also insgesamt 38,5 % ist zulässig.) Die Anlagegrenzen beziehen sich auf den Aussteller, nicht auf die einzelnen Vermögensgegenstände, dh unterschiedliche Wertpapiere und Geldmarktinstrumente desselben Ausstellers sind zusammenzurechnen.<sup>573</sup>

---

<sup>569</sup> Förster/Hertrampf, Das Recht der Investmentfonds Rz 331; Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 8 a Rz 3; Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 20 Rz 23; Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 20 Rz 149.

<sup>570</sup> Macher, ÖBA 2007, 113.

<sup>571</sup> Scherer in Brinkhaus/Scherer, Kommentar § 8a KAGG Rz 6.

<sup>572</sup> Macher, ÖBA 2007, 117.

<sup>573</sup> Scherer in Brinkhaus/Scherer, Kommentar § 8a KAGG Rz 6.

## 2. Staatspapiere (§ 20 Abs 3 Zif 6 InvFG)

Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, die von einem Mitgliedstaat einschließlich seinen Gebietskörperschaften, von einem Drittstaat oder von internationalen Organisationen öffentlichrechtlichen Charakters (zB Weltbank<sup>574</sup>), denen ein oder mehrere Mitgliedstaaten angehören, begeben oder garantiert werden, dürfen bis zu 35% des Fondsvermögens erworben werden (§ 20 Abs 3 Zif 6 InvFG).<sup>575</sup> Diese eigene Grenze für „öffentlichen Aussteller“ bzw für sogennate „staatsgarantierte Papiere“ ergibt sich aus ihrem geringeren Bonitätsrisiko.<sup>576</sup> Überdies sind diese Veranlagungen bei der in Zif 5 genannten 40% Grenze nicht einzurechnen.

## 3. Schuldverschreibungen desselben Kreditinstituts (§ 20 Abs 3 Zif 7 InvFG)

Schuldverschreibungen, die von einem Kreditinstitut ausgegeben werden, welches seinen Sitz in einem EWR-Mitgliedstaat hat und auf Grund gesetzlicher Vorschriften zum Schutz der Inhaber dieser Schuldverschreibungen einer besonderen öffentlichen Aufsicht unterliegt<sup>577</sup>, dürfen bis zu 25% des Fondsvermögens erworben werden. Überdies ordnet das Gesetz an, dass die Erlöse aus der Emission dieser Schuldverschreibungen in Vermögenswerte anzulegen sind, die während der gesamten Laufzeit der Schuldverschreibungen, die sich daraus ergebenden Verbindlichkeiten ausreichend decken (Deckungsprinzip<sup>578</sup>) und vorrangig für die beim Ausfall des Emittenten fällig werdende Rückzahlung des Kapitals und der Zinsen bestimmt sind. Dadurch wird verhindert, dass sich Risiken aus einer anderen Geschäftstätigkeit des Kreditinstituts, welches die Schuldverschreibungen begibt, auf die Deckungsmasse auswirken.<sup>579</sup> Erfüllen Schuldverschreibungen diese Voraussetzungen nicht, so sind sie bei der allgemeinen Emittentengrenze des § 20 Abs 3 Zif 5 InvFG zu berücksichtigen.

Übersteigt die Veranlagung in solche Schuldverschreibungen desselben Kreditinstituts 5% des Fondsvermögens, so darf der Gesamtwert solcher Anlagen 80% des Fondsvermögens nicht übersteigen (Schwellengrenze). Dh wenn jeweils das volle Potential ausgeschöpft wird, könnte man von 3 Kreditinstituten im Wert von 25 % erwerben und schließlich noch die verbleibenden 5 % in Schuldverschreibungen eines solchen Kreditinstitutes investieren.

---

<sup>574</sup> *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 20 A 12, verweisend auf BMF, GZ 23 1005/19-V14/01.

<sup>575</sup> Die 35% gelten pro Land, *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 20 Rz 160.

<sup>576</sup> *Scherer* in *Brinkhaus/Scherer*, Kommentar § 8a KAGG Rz 9; *Macher*, ÖBA 2007, 113; *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 20 Rz 160.

<sup>577</sup> Schuldverschreibungen, die diese Voraussetzungen erfüllen werden auch als „fundierte Schuldverschreibungen“ bezeichnet, *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 20 Rz 164 Fn 185.

<sup>578</sup> *Scherer* in *Brinkhaus/Scherer*, Kommentar § 8a KAGG Rz 16.

<sup>579</sup> *Scherer* in *Brinkhaus/Scherer*, Kommentar § 8a KAGG Rz 16.

#### 4. Einlagen desselben Kreditinstituts (§ 20 Abs 3 Zif 8d erster Satz)

Sichteinlagen oder kündbare Einlagen mit einer Laufzeit von höchstens 12 Monaten dürfen bis zu 20 % des Fondsvermögens bei und demselben Kreditinstitut angelegt werden. An das Kreditinstitut werden noch die Erfordernisse gestellt, dass es seinen Sitz in einem Mitgliedstaat hat oder falls sich der Sitz in einem Drittstaat befindet, muss es Aufsichtsbestimmungen unterliegen, die nach Auffassung der FMA jenen des Gemeinschaftsrechts gleichwertig sind.

#### 5. OTC-Derivate desselben Kreditinstituts (§ 21 Abs 4 InvFG)

Werden OTC- Derivate von einem Kreditinstitut, dass die Voraussetzungen des § 20 Abs 3 Zif 8d erster Satz InvFG erfüllt, erworben, so ist das Ausfallsrisiko mit 10 % des Fondsvermögens zu begrenzen. Handelt es sich bei dem Emittenten nicht um ein Kreditinstitut so ist die Begrenzung niedriger, nämlich 5 % des Fondsvermögens.

#### 6. Kreditinstitut-Kombinationsgrenze (§ 20 Abs 3 Zif 8d zweiter Satz InvFG)

Wird in verschiedene Veranlagungsformen eines Kreditinstituts investiert (beispielsweise Aktien und Einlagen werden vom Kreditinstitut X angekauft), so greift statt bestimmter Einzelgrenzen<sup>580</sup> die speziellere Norm des § 20 Abs 3 Zif 8d zweiter Satz InvFG, die regelt, dass Kombinationsinvestitionen bei demselben Kreditinstitut 20% des Fondsvermögens nicht übersteigen dürfen. Die Normen des § 20 Abs 3 Zif 6 und 7 InvFG werden hiervon nicht berührt. Diese Normen sind keine Einzelgrenzen sondern sogenannte Höchstgrenzen.<sup>581</sup> Wird beispielsweise eine Investition in Aktien und staatsgarantierte Papiere bei demselben Kreditinstitut getätigt, wird die Kombinationsgrenze von 20 % nicht ausgelöst. Für die Aktien ist die Einzelgrenze von § 20 Abs 3 Zif 5 InvFG zu beachten, weiters der in § 20 Abs 3 Zif 6 InvFG normierte Höchstsatz für die staatsgarantierten Papiere.

#### 7. Kumulierungsverbot

Das Kumulierungsverbot ist in § 20 Abs 3 Zif 8 InvFG geregelt und schreibt vor, dass die Grenzen der Zif 5 bis 7 und 8d nicht kumuliert werden dürfen. Dh es ist beispielsweise nicht zulässig, Aktien in der Höhe von 10 % des Fondsvermögens (Einzelgrenze § 20 Abs 3 Zif 5 InvFG) und zusätzlich 25 % fundierte Schuldverschreibungen (Grenze § 20 Abs 3 Zif 7

---

<sup>580</sup> Statt der Einzelgrenzen des §§ 20 Abs 3 Zif 5, 20 Abs 3 Zif 8d, 21 Abs 4, siehe hierzu *Macher*, der den Wortlaut des österreichischen Gesetzgebers „ungeachtet sämtlicher Einzelobergrenzen“ richtlinienkonform eingeschränkt, *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 20 Rz 169f.

<sup>581</sup> *Macher*, ÖBA 2007, 114.

InvFG) zu erwerben. Obwohl jede Veranlagung für sich zulässig wäre, sind die beiden Veranlagungen in Kombination aufgrund des Kumulierungsverbotes unzulässig. Das Kumulierungsverbot ist so ausgestaltet, dass die kleineren Größen in die größeren Größen eingerechnet werden müssen<sup>582</sup>, die Einzelgrenzen sind weiter zu beachten.<sup>583</sup> Das oben angeführte Beispiel - Investition in Aktien in der Höhe von 10% - lässt also für fundierte Schuldverschreibungen, von welchen grundsätzlich 25 % erworben werden dürften, nur noch 15 % Platz. Auch Kreditinstituts-Kombinationsveranlagungen, die die Grenze von 20 % des Fondsvermögens auslösen, müssten in die Höchstgrenzen von § 20 Abs 3 Zif 6 InvFG (Staatspapiere) und § 20 Abs 3 Zif 7 InvFG (fundierte Schuldverschreibungen) eingerechnet werden.<sup>584</sup>

#### 8. Unternehmensgruppe

Der neugefasste § 20 Abs 3a InvFG<sup>585</sup> normiert, dass Gesellschaften die derselben Unternehmensgruppe angehören, bei der Berechnung der in Abs 3 vorgesehenen Anlagegrenzen als ein Emittent anzusehen sind, wie beim Erwerb von demselben Aussteller soll auch hier eine übermäßige Konzentration vermieden werden.

§ 20 Abs 3 Zif 5 InvFG regelt, dass Wertpapiere und Geldmarktinstrumente desselben Ausstellers nur bis zu 10% des Fondsvermögens erworben werden dürfen. Gleichzeitig reguliert § 20 Abs 3 Zif 8a InvFG, dass Wertpapiere und Geldmarktinstrumente ein und derselben Unternehmensgruppe bis zu 20 % des Fondsvermögens erworben werden dürfen.

§ 20 Abs 3a InvFG<sup>586</sup> normiert, dass Gesellschaften die derselben Unternehmensgruppe angehören, bei der Berechnung der in Abs 3 vorgesehenen Anlagegrenzen als ein Emittent anzusehen sind.

Diese scheinbare Unklarheit dürfte sich durch die letzte Novelle des InvFG und der dadurch herbeigeführten Änderung der Rechtslage ergeben haben.

Vor der letzten Novelle des InvFG gab es keine § 20 Abs 3a InvFG entsprechende Regelung, Gesellschaften derselben Unternehmensgruppe waren folglich nicht als ein Emittent anzusehen. Die Obergrenze der Zif 8a normierte folglich die maximale Anlagegrenze von

---

<sup>582</sup> Macher, ÖBA 2007, 116; Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 20 Rz 175.

<sup>583</sup> Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 20 Rz 173.

<sup>584</sup> Dieses Beispiel geht davon aus, dass neben Veranlagungen, die die Kreditinstituts-Kombinationsgrenze auslösen, auch noch Veranlagungen nach Zif 6 oder Zif 7 getätigt werden.

<sup>585</sup> Die Bestimmung wurde durch BGBl I 2006/134 in das InvFG eingefügt.

<sup>586</sup> Die Bestimmung wurde durch BGBl I 2006/134 in das InvFG eingefügt.

20% bei Unternehmen, die einer Unternehmensgruppe zuzurechnen sind und schränkte somit die eigentlich zulässigen 10% pro Aussteller gem des § 20 Abs 3 Zif 5 InvFG ein auf insgesamt 20 % für Unternehmen einer Unternehmensgruppe ein.<sup>587</sup> Der mögliche Erwerb von 20 % von Unternehmensgruppen war liberaler als die vergleichbare deutsche Regelung des § 60 Abs 7 dt InvG, der regelt, dass Wertpapiere und Geldmarktinstrumente von Konzernunternehmen als solche desselben Ausstellers gelten.<sup>588</sup>

Der neugefasste § 20 Abs 3a InvFG entspricht nun der deutschen Regelung in Umsetzung von Art 22 Abs 5 OGAW-RL: Unternehmen ein und derselben Unternehmensgruppe sind als ein Emittent anzusehen, folglich wäre gem § 20 Abs 3 Zif 5 InvFG ein Erwerb von lediglich 10% zulässig. Will man nicht annehmen, dass der Gesetzgeber widersprüchliches regelt oder vergessen hätte § 20 Abs 3 Zif 8a InvFG zu streichen, so muss man die Bestimmungen so auslegen, dass obwohl Unternehmen einer Unternehmensgruppe als ein Emittent anzusehen sind, dennoch aufgrund der Ausnahmeregelung des § 20 Abs 3 Zif 8a InvFG insgesamt Wertpapiere und Geldmarktinstrumente ein und derselben Unternehmensgruppe bis zu 20 % des Fondsvermögens (und nicht nur in der Höhe von 10% des Fondsvermögens) erworben werden dürfen.<sup>589</sup> § 20 Abs 3 Zif 8a InvFG derogiert demnach partiell dem § 20 Abs 3 Zif 5 InvFG.<sup>590</sup> Zu beachten ist allerdings, dass Zif 8d die speziellere Norm zu Zif 8a darstellt. Handelt es sich also um Kreditinstitute, die in einer Unternehmensgruppe zusammengefasst sind, gelten diese als ein Emittent gem § 20 Abs 3a InvFG und die Kreditinstituts-Kombinationsgrenze des § 20 Abs 3 Zif 8d InvFG wird anwendbar.<sup>591</sup> Dies bedeutet, dass die 20 % des Fondsvermögens wie in Zif 8a normiert nicht nur in Wertpapiere und Geldmarktinstrumente veranlagt werden dürfen, sondern auch in Einlagen und OTC-Derivate.

### Begrenzungen nach dem Grundkapital der ausstellenden Gesellschaft

#### 1. Stammaktien

Nach den Veranlagungsvorschriften in § 20 Abs 3 Zif 10 InvFG (Passivgrenzen gem Art 25 OGAW-RL<sup>592</sup>) dürfen Stammaktien desselben Ausstellers in der Höhe von 7,5 % des Grundkapitals der ausstellenden Gesellschaft erworben werden, Aktien desselben Ausstellers

---

<sup>587</sup> Dh der Erwerb von 3 Unternehmen derselben Unternehmensgruppe, musste nicht nur die Grenze nach Zif 10, sondern auch der Zif 8a beachten, die maximal 20 % des Fondsvermögens zuließ.

<sup>588</sup> Vgl hierzu Art 22 Abs 5

<sup>589</sup> Macher, ÖBA 2007, 119.

<sup>590</sup> Ebenso Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 20 Rz 186.

<sup>591</sup> Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 20 Rz 189.

<sup>592</sup> Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 20 Rz 23.

dürfen bis zur Höhe von 10 % des Grundkapitals der ausstellenden Gesellschaft erworben werden. Der Prozentsatz zu den Stammaktien (erster Halbsatz) setzt Art 25 Abs 1 OGAW-RL um, der verlangt, dass Kapitalanlagegesellschaften, für die von ihnen verwalteten Investmentfonds keine Aktien erwerben dürfen, die Stimmrechte mit nennenswertem Einfluss auf die Geschäftsführung eines Emittenten vermitteln. Damit soll vermieden werden, dass die Kapitalanlagegesellschaft den Emittenten wirtschaftlich steuern kann, da hierdurch die Funktionsfähigkeit des Marktes und somit der Anlegerschutz beeinträchtigt werden könnte.<sup>593</sup> In Österreich wird angenommen, dass ein derartiger Einfluss ab mehr als 7,5 % besteht, dh Stammaktien bis zu 7,5 % des Grundkapitals der ausstellenden Gesellschaft dürfen erworben werden, hier besteht nach dem österreichischen Gesetzgeber kein nennenswerter Einfluss. Mit den im zweiten Halbsatz normierten „Aktien“ sind stimmrechtslosen Aktien gemeint, der Prozentsatz darf zusätzlich zu den 7,5 % stimmberechtigten Aktien erworben werden.<sup>594</sup>

## 2. Schuldverschreibungen

Schuldverschreibungen desselben Emittenten dürfen bis zu 10 % des Gesamtemissionsvolumens des Emittenten erworben werden. Das Gesamtemissionsvolumen des Emittenten von Schuldverschreibungen bezieht sich alle im Umlauf befindlichen Schuldverschreibungen eines Emittenten.<sup>595</sup>

## 3. Anteile an Kapitalanlagefonds (§ 20 Abs 3 Zif 10 InvFG)

Anteile desselben OGAWs/OGAs dürfen bis zu 25% dieses Organismus erworben werden; von ein und demselben Aussteller dürfen bis zu 10 % von dessen begebenen Geldmarktinstrumenten erworben werden. Für diese Veranlagungen müssen allerdings beim Erwerb die Anlagegrenzen nicht eingehalten werden, wenn sich die Bewertungsgrundlage, sprich der Gesamtumfang der Begebung, zu diesem Zeitpunkt noch nicht errechnen lässt (§ 20 Abs 3 Zif 10a InvFG).<sup>596</sup>

---

<sup>593</sup> *Leser* führt aus, dass Art 25 Abs 1 OGAW-RL nicht dem Anlegerschutz diene, sondern vielmehr dem Schutz der emittierenden Aktiengesellschaft vor einem zu großen Einfluss institutioneller Anleger; *Leser* geht hierbei wohl von einer anderen Definition des Anlegerschutzes als in der vorliegenden Arbeit aus. Hier wird der Anlegerschutz in seiner Zweigliedrigkeit als Funktions- wie auch Individualschutz erfasst, folglich wird auch § 20 Abs 3 Zif 10 InvFG in Umsetzung von Art 25 Abs 1 OGAW-RL als Norm erfasst, die dem Anlegerschutz dient; *Leser*, Veranlagungskriterien 115.

<sup>594</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 20 Rz 26.

<sup>595</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 20 Rz 27; vergleiche die deutlichere deutsche Regelung in § 64 Abs 1, 1.HS dt InvG.

<sup>596</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 20 Rz 30.

Die Grenzen sind - mangels gesetzlicher Anordnung - für jeden von der Kapitalanlagegesellschaft verwalteten Fonds getrennt zu berechnen.<sup>597</sup> Den Zweck der Regelung betrachtend - Verhinderung der Beherrschung oder Einflussnahme einer Kapitalanlagegesellschaft auf einen Emittenten - erscheint diese Auslegung problematisch, da eine Kapitalanlagegesellschaft beliebig viele Fonds verwalten darf und somit trotz der normierten Passivgrenzen, zu einer Steuerungsmöglichkeit eines Emittenten entgegen dem gesetzlichen Zweck kommen kann.<sup>598</sup> Das deutsche Investmentgesetz regelt, dass sich beispielsweise die dort normierte 10 %-Grenze bezüglich der Stimmrechte auf alle von der Kapitalanlagegesellschaft verwalteten Sondervermögen bezieht und somit insgesamt zu berechnen sind (§ 64 Abs 2 dt InvG). Dies erscheint sinnvoll, da gerade die Möglichkeit der Kapitalanlagegesellschaft Emittenten zu steuern ausgeschlossen werden soll. Da die Stimmrechte von der Kapitalanlagegesellschaft ausgeübt werden und nicht von den Anteilshabern, wird einer Steuerungsmöglichkeit durch die Kapitalanlagegesellschaft bei getrennter Berechnung aller von der Kapitalanlagegesellschaft verwalteten Sondervermögen geradezu Tür und Tor geöffnet.

## **Überschreiten der Anlagegrenzen**

Ein Verstoß gegen die in § 20 Abs 1 bis 5 InvFG enthaltenen Anlagegrenzen berührt die Rechtswirksamkeit des Erwerbs von den erlaubten Anlagegegenständen nicht (§ 20 Abs 6 InvFG). Die Geschäfte sind für Rechnung des Kapitalanlagefonds durchgeführt und somit für die Anteilshaber wirksam.<sup>599</sup> Die Rechtfertigung der Wirksamkeit des Geschäfts ergibt sich insbesondere aus Gründen des Verkehrsschutzes zu Gunsten außenstehender Dritter.<sup>600</sup>

§ 20 Abs 7 InvFG normiert weiters, dass bei Verletzung der Anlagegrenzen durch unbeabsichtigtes überschreiten, oder überschreiten infolge der Ausübung von Bezugsrechten Verkäufe unter dem vorrangigen Ziel der Normalisierung der Lage und unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger anzustreben sind. Weitere passive Überschreitungen, also solche, die nicht durch eine durch aktive Ankaufspolitik entstehen,<sup>601</sup> können beispielsweise durch Kursentwicklungen oder Entwicklungen des Bestandes von

---

<sup>597</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 20 Rz 23; *Scherer* in Brinkhaus/Scherer, Kommentar § 8a KAGG Rz 6; *Macher* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 20 Rz 204; *Bilzer*, Die Umsetzung europarechtlicher Vorgaben durch die Novelle zum Investmentfondsgesetz 2003, 123.

<sup>598</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 20 Rz 24.

<sup>599</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 198; *Paul*, Organisation und Vertrieb 80 f; *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/105; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 116.

<sup>600</sup> *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/56; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 198; *Macher* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 20 Rz 221.

<sup>601</sup> *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 20 A 18.

Schuldverschreibungen oder des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft entstehen.<sup>602</sup> Derartige Überschreitungen sind ist nicht per se als Pflichtverletzung zu qualifizieren, sie lösen nur eine erhöhte Sorgfaltspflicht des Fondsmanagers aus, der die Grenzüberschreitung zu beobachten, die Geschäftsleitung der Kapitalanlagegesellschaft zu informieren und schließlich die Veräußerung anzustreben hat, wenn die Marktlage eine Veräußerung zulässt, die nicht den Interessen der Anleger entgegensteht.<sup>603</sup>

Ensteht durch eine Überschreitung der Anlagegrenzen, die nicht durch gesetzliche Ausnahmeregelungen wie § 20 Abs 4, Abs 5 und Abs 7 InvFG gedeckt ist, ein Schaden, so haben die betroffenen Anteilscheinhaber einen Schadenersatzanspruch, der insbesondere aus der Verletzung des Investmentvertrages abzuleiten ist, aber auch aus der Verletzung von Schutzgesetzen.<sup>604</sup> Die Schutzgesetzverletzung ermöglicht auch die Geltendmachung nicht-adequat verursachter Schäden am Sondervermögen.<sup>605</sup>

---

<sup>602</sup> *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 8 c Rz 4; *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 20 Rz 235.

<sup>603</sup> *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 20 A 18; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 20 Rz 37; *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 8 c Rz 5.

<sup>604</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 199f; *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/65; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/139.

<sup>605</sup> *Paul*, Organisation und Vertrieb 83; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 200; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/139.

## Kapitel V: Publizität in der Form des Prospekts

### I. Die Einbettung der Prospektspflicht in die kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten

#### 1) Vormarsch der Kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten

Allgemein ist am Kapitalmarkt der Trend „Information und Transparenz vor Regulierung“ festzustellen.<sup>606</sup> Das Bestreben nach umfassender Transparenz vor „Verboten“ ist als zentraler Pfeiler der Gemeinschaftspolitik anzusehen, der bereits im Segré-Bericht feststand und durch entsprechende Judikatur des EuGH weiter untermauert wurde.<sup>607</sup> Weiterer Hintergrund für die Ausweitung der kapitalmarktrechtlichen Informationsregeln liegt in dem Boom des Kapitalmarktes ab Mitte bis Ende der 90er Jahre des 20. Jahrhunderts.<sup>608</sup> Es drängten zahlreiche Unternehmen an den Kapitalmarkt, neue Geschäftszweige wie die Informationstechnologien („New Economy“) erschlossen sich, der „Kleinanleger“ entdeckte den Kapitalmarkt für sich als Alternative zu den klassischen Anlageformen. Doch zu hohe Bewertungen bzw die fehlende „Börsenreife“ der oft noch sehr jungen Unternehmen führten zu Skandalen bzw Schieflagen der Unternehmen und folglich zu starken Kurseinbrüchen an der Börse (zB „Platzen der Technologieblase“).<sup>609</sup> Die Anleger wiederum haben den drohenden Schaden zu spät erkannt, waren zu wenig abgesichert - das veranlagte Vermögen wie das Vertrauen in den Kapitalmarkt waren verloren. Die Reaktion des europäischen wie des österreichischen Gesetzgebers war und ist die Anordnung kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten (Ad-hoc-Publizität, Beteiligungspublizität, Informationspflichten rund um das Directors' Dealing als Ausgleich von Wissensvorsprüngen). Man folgte der amerikanischen „disclosure philosophie“, deren Ziel in der Herstellung einer optimalen Informationslage und in der Schaffung der Möglichkeit einer rationalen Anlageentscheidung, dh einer Anlageentscheidung die Chancen und Risiken einer Anlage abwägt, liegt.<sup>610</sup>

---

<sup>606</sup> Heinze, Europäisches Kapitalmarktrecht 13; siehe allgemein zu den Neuerungen Weber, Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts im Jahre 2004, NJW 2004, 3674.

<sup>607</sup> Heinze, Europäisches Kapitalmarktrecht 13; *Kommission der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft*, Der Aufbau eines Europäischen Kapitalmarkts: Bericht einer von der EWG-Kommission eingesetzten Sachverständigengruppe, Segré Bericht (1966).

<sup>608</sup> Kuthe in Kuthe/Rückert/Sickinger, Compliance Handbuch Kapitalmarktrecht (2004) 29 Rz 1.

<sup>609</sup> Kuthe in Kuthe/Rückert/Sickinger, Compliance Handbuch Kapitalmarktrecht 29 Rz 1.

<sup>610</sup> Heinze, Europäisches Kapitalmarktrecht 13.

Der Informationsbedarf des Anlegers ist insbesondere aus der am Kapitalmarkt in besonderer Ausprägung vorhandenen Informationsasymmetrie zu verstehen,<sup>611</sup> die ein Informationsgefälle zwischen dem (potentiellen) Anleger und dem Emittenten beschreibt (siehe Kapitel I). Zivilrechtliche Aufklärungspflichten reichen nicht aus um die Asymmetrien auszugleichen,<sup>612</sup> vielmehr ist ein Eingriff des Gesetzgebers auf kapitalmarktrechtlicher Ebene notwendig. Dieser Eingriff des Gesetzgebers stellt sich als Anordnung von Informationspflichten - unter anderem in Form eines Prospektes - dar. Durch die Anordnung des Gesetzgebers von Informationspflichten werden Informationsasymmetrien abgebaut und gleiche Ausgangsbedingungen für den Wettbewerb geschaffen.

Informationsnutznießer sind aber nicht nur die Anleger, sondern auch die Emittenten, die die öffentliche Information in die Gestaltung von Finanzmarktprodukten, insbesondere in ihre Preisgestaltung einfließen lassen.<sup>613</sup> Weiters ermöglicht die Veröffentlichung kapitalmarktrelevanter Tatsachen die Kapitalmarktüberwachung durch die staatlichen Behörden (siehe hierzu unter Kapitel II).<sup>614</sup>

## **2) Der Prospekt – zentrale schriftliche Informationunterlage**

Im Mittelpunkt der kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten steht der Prospekt, der eine wesentliche bzw. *die* Grundlage für die Anlageentscheidung sein sollte. Der Anleger soll durch die schriftlichen Informationsunterlage<sup>615</sup> in die Lage versetzt werden, eigenständige Entscheidungen über den Erwerb einer Anlage zu treffen.

Der Prospekt ist eine standardisierte, schriftliche Unterlage, ein zusammenhängendes, als Prospekt gekennzeichnetes Schriftstück, das die Öffentlichkeit über alle zur Beurteilung eines konkreten Wertpapiers oder einer bestimmten Anlage erforderlichen rechtlichen und tatsächlichen Umstände informiert.<sup>616</sup> Damit der Prospekt seinem Zweck gerecht werden kann, ist von einem wahrheitsgemäßen, vollständigen, verbindlichen Inhalt auszugehen, der keine irreführenden Angaben enthält.<sup>617</sup>

---

<sup>611</sup> Kalss, Ausprägungen und Auswirkungen des Transparenzgebots im Kapitalmarkt-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht in Doralt-FS (2004) 276.

<sup>612</sup> Kalss, Anlegerinteressen 161.

<sup>613</sup> Weber, Kapitalmarktrecht, 234.

<sup>614</sup> Weber, Kapitalmarktrecht 234.

<sup>615</sup> Kalss/Oppitz, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung (Länderteil Österreich), in Hopt/Voigt, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung. Recht und Reform in der Europäischen Union, der Schweiz und den USA (2005), 813.

<sup>616</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 105; Kalss, Die EG-Konformität der Prospektkontrolle im österreichischen Kapitalmarktgesetz, ÖZW 1992, 104.

<sup>617</sup> Schödermeier/Baltzer in Brinkhaus/Scherer, KAAG Kommentar § 19 Rz 7.

Die Informationsunterlage ist grundsätzlich beim erstmaligen (öffentlichen<sup>618</sup>) Angebot bereitzustellen, dh die Informationspflicht ist an den Zeitpunkt des „auf den Markt Kommens“ des Finanzinstrumentes gebunden.<sup>619</sup> Die Informationspflicht in Form des Prospektes ist als fortentwickeltes vorvertragliches Schuldverhältnis zu bewerten. Der Adressat der Informationspflicht, also derjenige der die Information schuldet, ist nicht unbedingt auch derjenige ist, mit welchem der Anleger letztendlich den Vertrag abschließt.<sup>620</sup> Häufig schließt nicht der Emittent die Verträge ab, sondern Finanzintermediäre, teilweise auch Berater – sie bedürfen ganz besonders dieser Informationen, da damit der Aufbau eines Grundstock an Information ermöglicht wird, der schließlich die Grundlage für ihre Individualinformation an den „Letztverbraucher“ - den Anleger - bildet. Die Individualinformation ergibt sich somit zum Teil aus der anlegergerechten Übersetzungsleistung der gegebenen Informationen durch den Finanzintermediär.<sup>621</sup> Dass heißt, auch wenn der Anleger die Kapitalanlage über einen Finanzintermediär bezieht, schlagen sich die vom Emittenten bereitgestellten Informationen letztlich auf den Anleger durch.<sup>622</sup> Der Prospekt als Voraussetzung der Anlageberatung hat aber keinesfalls die individuelle Anlageberatung zu ersetzen.<sup>623</sup> Der Prospekt hat die allgemeinen Informationen zu enthalten, die für alle Anleger in gleicher Weise relevant sind, während in der Anlageberatung eine individuelle Übersetzungsleistung der allgemeinen Information – zugeschnitten auf einen konkreten Anleger – geleistet wird.<sup>624</sup>

Das der Emittent weiter Adressat dieser Informationspflicht bleibt, versteht sich aus dem „cheapest cost avoider-principle“. Der Emittent hat keine „Informationsbeschaffungskosten“, die Information entsteht vielmehr bei der Konzeption der Kapitalanlage, sie ist an diese gekoppelt (Information als Koppelungsprodukt<sup>625</sup>), der Emittent kann somit auch in billigster Weise darüber verfügen.<sup>626</sup>

Der Prospekt als tatsächliche Grundlage für Entscheidungen zum Kauf einer Kapitalanlage erfüllt seine Funktion aber nur, wenn die Information für den Anleger auch verwertbar ist.

---

<sup>618</sup> Im Investmentfondsrecht findet –anders als im KMG (§ 2 Abs 1 KMG)– keine Anknüpfung an das öffentliche Angebot statt; die Prospektpflicht besteht schon lediglich beim „anbieten“, siehe dazu S. 122.

<sup>619</sup> *Altendorfer/Kalss/Oppitz*, Börsenrechtliche Publizität, in *Aicher/Kalss/Oppitz*, Grundfragen des neuen Börserechts (1998) 125; der Prospekt im Investmentfondsrecht ist allerdings als Dauerprospekt ausgestaltet, siehe 122f.

<sup>620</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 165.

<sup>621</sup> *Altendorfer/Kalss/Oppitz* in *Aicher/Kalss/Oppitz*, Grundfragen des neuen Börserechts 125; *Kalss*, Anlegerinteressen 164;

<sup>622</sup> *Heinze*, Europäisches Kapitalmarktrecht 102.

<sup>623</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 174; *Fleischer*, Gutachten zum 64.DJT F 45.

<sup>624</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 174.

<sup>625</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 166.

<sup>626</sup> *Kalss*, Transparenzgebots, in *Doralt-FS* 277.

Eine Fülle an Information reicht hierzu nicht aus, vielmehr kann ein Zuviel an Information ins Gegenteil umschlagen („information overkill“).<sup>627</sup> Die optimale - nicht die maximale - Information steht im Vordergrund.<sup>628</sup> Die Lösung dieser Problematik liegt im Gebot der Transparenz, welches die „Durchschaubarkeit“ der Information garantieren soll. Durch entsprechende Darstellung soll die Information erschließbar und verständlich sein.<sup>629</sup> Eine entsprechende Darstellung wird meistens durch besondere Prospekt-Schemata, die in den Anhängen zu den jeweiligen Gesetzen enthalten sind, erreicht. Da die Schemata für alle Emittenten gelten, werden die Anlagen dadurch für die Anleger optimal vergleichbar und es stellt sich eine wettbewerbsfördernde Wirkung ein.<sup>630</sup> Die damit erreichte standardisierte Information dient dem breiten Anlegerschutz.<sup>631</sup>

Bei der Darstellung der Information ist auch der Adressat zu beachten - die Information hat adressatenadäquat zu sein. Auszugehen ist von einem durchschnittlichen, verständigen Anleger, dieser Leser verfügt über nur geringes Fachwissen, der sich bei einer auf ihn abgestimmten Kommentierung des Datenmaterials ohne Hinzuziehung eines Sachverständigen über die Risiken der Anlage informieren kann.<sup>632</sup> Generell enthalten Prospekte auch fachspezifische Einzelangaben<sup>633</sup> wie beispielsweise Jahresabschlüsse<sup>634</sup>, doch daraus darf nicht geschlossen werden, dass der Anleger die Fähigkeit hat Bilanzen zu lesen, bzw ihm diese Fähigkeit vermittelt werden soll. Vielmehr sind die Ergebnisse einer fachkundigen Bilanzanalyse vorwegzunehmen und je nach Relevanz hervorzuheben.<sup>635</sup>

Effektiv wirken können die Vorschriften betreffend den Prospekt nur dann, wenn sie entsprechend rechtlich abgesichert sind.<sup>636</sup> Generell geschieht dies durch eine Kontrolle bzw Billigung des Prospekts durch Sachverständige bzw Behörden.<sup>637</sup> Die Prüfpflichten können von der Überprüfung der Vollständigkeit bis hin zu einer materiellen Prüfpflicht ausgestaltet

---

<sup>627</sup> Kalss, Transparenzgebot, in Doralt-FS 278.

<sup>628</sup> Fleischer, Gutachten zum 64.DJT, F 46.

<sup>629</sup> Kalss, Transparenzgebot in Doralt-FS 278.

<sup>630</sup> Kalss, Transparenzgebot in Doralt-FS 280; Fleischer, Gutachten zum 64.DJT, F 46.

<sup>631</sup> Kalss, ÖZW 1992, 105.

<sup>632</sup> Altendorfer/Kalss/Oppitz in Aicher/Kalss/Oppitz, Grundfragen des neuen Börserechts 127; Kalss, Transparenzgebot, in Doralt-FS 289.

<sup>633</sup> Fleischer, Gutachten zum 64.DJT, F 45.

<sup>634</sup> Der investmentfondsrechtliche Prospekt enthält keine Jahresabschlüsse; Der Jahresabschluss der Kapitalanlagegesellschaft und die Rechenschaftsberichte für die Kapitalanlagefonds sind getrennt vom Prospekt zu veröffentlichen, siehe § 11 InvFG.

<sup>635</sup> Altendorfer/Kalss/Oppitz in Aicher/Kalss/Oppitz, Grundfragen des neuen Börserechts 127; Kalss, Transparenzgebot in Doralt-FS 289; Kalss/Oppitz in Hopt/Voigt, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung 825.

<sup>636</sup> Fleischer, Gutachten zum 64.DJT, F 51.

<sup>637</sup> Der investmentfondsrechtliche Prospekt wird veröffentlicht aber nicht durch einen Prospektprüfer geprüft so wie beispielsweise der Prospekt nach KMG (§ 8 KMG), Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 100.

sein. Die nachträgliche Prospekthaftung bildet den Abschluss der Regelungen rund um die Prospektpflicht. Falsche Prospektangaben sollen damit hintangehalten werden<sup>638</sup>, die Sanktion wirkt verhaltenssteuernd und somit wiederum präventiv.

## II. Informationsbedarf im Investmentfondsrecht

Das Investmentfondsgesetz zeichnet sich durch die Anordnung größtmöglicher Publizität und Transparenz aus, welche als Ausgleich für die fehlenden Mitwirkungs- und Kontrollbefugnisse wirkt.<sup>639</sup> Investmentfondsanteile sind sehr komplexe Finanzprodukte, die es erfordern eine auf sie abgestimmte Information zu leisten. Der Anleger muss nach dem Prinzip der Informationseffizienz über drei wesentliche Punkte informiert werden<sup>640</sup>:

- (i) Anlageziel und die Anlagestrategie,
- (ii) Kosten und Konditionen,
- (iii) Marktpreis.

Ad (i): Der Begriff Strategie steht für zielgerichtete Planung unter Berücksichtigung aufeinander einwirkender dynamischer Systeme. Als Anlagestrategie (oder Asset allocation)<sup>641</sup> bezeichnet man somit den Planungsprozess zur Erreichung eines definierten Anlagezieles unter Berücksichtigung der sich laufend verändernden und sich gegenseitig beeinflussenden Faktoren. Die Tatsache, dass Strategie bzw. Planung die einzige Alternative zum Zufall ist, macht sie gerade bei der Veranlagung so bedeutsam. So wie jeder Privatanleger verfolgt auch jeder Kapitalanlagefonds (besser gesagt sein Fondsmanager) ein vorab definiertes Anlageziel. Unter dem Begriff des Anlageziels wird generell geklärt, um was für einen Fonds es sich handelt (z.B. geldmarktnaher Fonds, Rentenfonds,...) und welches Ziel er verfolgt (z.B. „die Erwirtschaftung eines Ertrages, welcher über jenem vergleichbarer Spar- und Termineinlagen liegt“ oder „laufende Erträge unter Inkaufnahme definierter Risiken“, oder „vorwiegend Kapitalzuwachs aber auch laufender Ertrag“). Die Anlagestrategie gibt Auskunft darüber, auf welchem Weg das Anlageziel erreicht werden soll.

---

<sup>638</sup> *Fleischer*, Gutachten zum 64.DJT, F 55.

<sup>639</sup> *Köndgen* in Schimansky/Bunte/Lwowski, Handbuch III § 113 Rz 79; *Paul*, Organisation und Vertrieb 105.

<sup>640</sup> *Köndgen* in Schimansky/Bunte/Lwowski, Handbuch III § 113 Rz 79.

<sup>641</sup> in der Schweiz werden sog Asset-Allocation-Fonds oft auch als Anlagestrategie-Fonds bezeichnet; engl. asset = Vermögenswert, allocation = Zuweisung, bedeutet die Verteilung des Anlagevermögens auf unterschiedliche Anlageinstrumente und Märkte; gemeint ist auch hier ein strategischer Prozess, bei dem eine bewusste Streuung der Veranlagung in Aktien, Renten, Immobilien und Barreserve unter Berücksichtigung der Anlageziele und der erwarteten Entwicklung der Geld- und Kapitalmärkte vorgenommen wird.

Es wird erklärt, in welche Gegenstände veranlagt wird (z.B. „geldmarktähnliche Wertpapiere wie Geldmarktfloater, Geldmarktinstrumente, Sichteinlagen, kündbare Einlagen“, oder „internationale Aktien und Schuldverschreibungen internationaler Emittenten“, oder „Staats- und Bankanleihen und Pfandbriefe“) und wie diese ausgestaltet sind (z.B. hohe Bonität, maximale Restlaufzeit, also ob es sich um eine kurzfristige oder langfristige Anlage handelt, Zinsanpassungsintervall oder festverzinslich). Die Anlagestrategie muss auch wiedergeben, ob eine Veranlagung in andere Kapitalanlagefonds (beispielsweise in Dachfonds<sup>642</sup>), oder in derivative Finanzinstrumente stattfindet.

ad (ii): Zweitens besteht ein Informationsbedarf über die Kosten inklusive aller Konditionen, generell über jegliche Kosten die den Anlageertrag schmälern können. Kosten, die bei gewöhnlichem Geschäftsbetrieb, bzw bei gewöhnlicher Verwaltung für den Anleger entstehen sind der Ausgabeaufschlag, der beim Erwerb des Anteilscheins zusätzlich zum Anteilswert einzubezahlen ist. Er deckt die Kosten der Konzeption und des Vertriebs der Fondsanteile. Auch die „Management fee“ fällt unter die Standardkosten, allerdings variiert ihre Höhe je nach Fonds, bei Indexfonds ist sie verständlicherweise relativ niedrig, da aufgrund der „Nachbildung“ wenig aktives Management stattfindet. Bei Aktienfonds sind diese Gebühren grundsätzlich höher. Weitere Kosten können sich aus den allgemeinen Verwaltungstätigkeiten oder aus Transaktionen ergeben (z.B. Umschlagen des Depots, siehe S. 64). Beispielhaft genannt seien die Kosten, die sich aus der Rechnungslegung ergeben, Depotgebühren, Kosten für einen externen Fondsmanager oder auch Kosten, die bei der Rückgabe des Anteilscheins entstehen, wie der Rückgabeaufschlag.<sup>643</sup>

Ad (iii): Drittens muss ein „Marktpreis“ des einzelnen Anteils laufend veröffentlicht werden. Da Investmentfonds grundsätzlich nicht an der Börse gehandelt werden, entsteht kein Sekundärmarkt und es kommt somit nicht automatisch zu einer laufenden, an Angebot- und Nachfrage orientierte Preisstellung<sup>644</sup> wie beim Börsenpreis. Der sich ständig verändernde Wert des Fonds ist somit für die Anleger nicht nachvollziehbar, da er idR nur über die Anlagestrategie Bescheid weiß und nicht über die konkrete Zusammensetzung des Fondsvermögens. Selbst bei Wissen darüber, welche Produkte sich zu welchem Prozentsatz im Fonds befinden, würde das laufende Errechnen der einzelnen Werte und schließlich der Gesamtwerte, den einzelnen Anleger mehr als überfordern. Aus dem Gesagten begründet sich

---

<sup>642</sup> Siehe hierzu *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 26.

<sup>643</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 16.

<sup>644</sup> *Köndgen* in *Schimansky/Bunte/Lwowski*, Handbuch III § 113 Rz 79.

die Pflicht zur laufenden Preiserstellung (siehe S. 75). Mit dem Marktpreis ist auch die Information verbunden, wie oft der Ausgabe- und Rücknahmepreis berechnet wird (beispielsweise täglich, mindestens aber zweimal im Monat), von wem (Depotbank) und wo diese Preise eingesehen werden können (Veröffentlichung; Wirtschaftszeitung mit hinreichender Verbreitung im Inland, Internet, ...).

### III. Prospektpflicht nach dem Investmentfondsgesetz

#### 1) Allgemeines

Zentrale Norm der Prospektpflicht bei der Ausgabe von Anteilscheinen an Investmentfonds ist § 6 Abs 1 bis 4 InvFG. Gem § 6 Abs 1 1. Satz InvFG besteht für Publikumsfonds<sup>645</sup> die Verpflichtung einen Prospekt vor Beginn des Angebots zu veröffentlichen. Das InvFG differenziert nicht zwischen öffentlichem und nicht öffentlichem Angebot, so wie es im KMG der Fall ist. Die Veröffentlichungsverpflichtung richtet sich nach dem gesetzlichen Wortlaut an jeden, der Anteilscheine in Österreich anbietet, wobei aber davon auszugehen ist, dass diese Pflicht primär von der Kapitalanlagegesellschaft erfüllt werden muss.<sup>646</sup> Dem Anleger ist diese Pflichterfüllung faktisch schon nicht möglich, da er in der Regel nicht über die erforderlichen Informationen zur Prospekterstellung verfügt.<sup>647</sup> In der österreichischen Literatur wird teilweise vertreten, dass der Anteilsinhaber seine Anteilscheine Dritten nicht anbieten darf, wenn wissentlich (wissen oder wissen müssen) kein aktueller Prospekt der Kapitalanlagegesellschaft vorliegt.<sup>648</sup> Liegt ein aktueller Prospekt vor, so muss in Folge kein zusätzlicher Prospekt veröffentlicht werden, und es dürfte vom Anleger angeboten werden. Der zeitliche Rahmen für die Ausgabe des Prospekts ist mit einem Werktag vor Angebot der Anteilscheine festgesetzt.

Mit Umsetzung der Organisations-RL<sup>649</sup> wurde eine wesentliche Änderung des § 6 InvFG notwendig. Es wurden zwei Typen von Prospekten geschaffen, die den unterschiedlichen Anlegertypen, die sich am Markt bewegen, Rechnung tragen. Der Prospekt war früher generell an den durchschnittlichen Prospektadressaten gerichtet, der mit einem geringen Fachwissen ohne Zuziehung eines Sachverständigen in die Lage versetzt werden sollte, sich

---

<sup>645</sup> Spezialfonds sind von der Prospektpflicht ausgenommen, § 6 Abs 7 InvFG.

<sup>646</sup> Sieberer, Das europäische Investmentrecht 166; Paul, Organisation und Vertrieb 106.

<sup>647</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 107.

<sup>648</sup> Sieberer, Das europäische Investmentrecht 166; ihm folgend Paul, Organisation und Vertrieb 107.

<sup>649</sup> RL 2001/107/EG zur Änderung der RL 85/611/EWG, siehe Art 28 RL 85/611/EWG (konsolidierte Fassung); zu den Änderungen der OGAW-RL siehe die folgenden Publikationen: Forstinger, Die neue OGAW-Richtlinie für Investmentfonds (UCITS III) ÖBA 2002, 987; Bilzer, Die Umsetzung europarechtlicher Vorgaben durch die Novelle zum Investmentfondsgesetz 2003.

über die Risiken der Anlage zu informieren.<sup>650</sup> Nun schaffte man nun auch einen Prospekt für den „professionellen Marktteilnehmer“. Es ist zwischen dem „vereinfachten“ und dem längeren wie detailliert ausgestalteten „vollständigen“ Prospekt zu unterscheiden, beide sind verpflichtend zu veröffentlichen (§ 6 Abs 1 InvFG).

## 2) **Fundiertes Urteil**

Für beide Prospekte (vereinfachter wie vollständiger) gilt gemäß ihrem Zweck als Informationsunterlage eine qualitative Anforderung: Sie haben alle Angaben zu enthalten, die erforderlich sind, damit sich die Anleger über die ihnen angebotene Anlage und über die damit verbundenen Risiken ein fundiertes Urteil bilden können. War man nach der alten Rechtslage der Ansicht, es genüge der Hinweis im Prospekt, dass „alle Veranlagungsmöglichkeiten bei der Veranlagung ausgeschöpft werden“ um sich ein fundiertes Urteil über die Anlage zu bilden<sup>651</sup>, so ist dies heute wohl als überholt zu betrachten.<sup>652</sup> Art 28 der OGAW-RL<sup>653</sup> und in seiner Umsetzung § 6 InvFG verlangt nun ausdrücklich, dass das fundierte Urteil sich nicht nur auf die Anlage, sondern vor allem *auch* auf die damit verbundenen Risiken zu beziehen hat. Weiters kam es durch die OGAW-RL 2001/108/EG zu einer wesentlichen Erweiterung der Veranlagungsmöglichkeiten wie auch der Veranlagungsgegenstände. Dadurch verstehen sich die – im Vergleich zur alten Rechtslage – erhöhten Anforderungen an die Prospektangaben: Auf die Auswahl der Vermögensgegenstände ist kraft ausdrücklicher gesetzlicher Bestimmung einzugehen (§ 21a InvFG).<sup>654</sup> Oben angeführte Pauschalaussage, dass der Hinweis im Prospekt genüge, dass „alle Veranlagungsmöglichkeiten bei der Veranlagung ausgeschöpft werden“ ist somit nach der heutigen Rechtslage nicht mehr zutreffend.

Das fundierte Urteil des Anlegers hat sich nicht auf die Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage des Emittenten und dessen Entwicklungsaussichten zu beziehen.<sup>655</sup> Es besteht eine rechtliche wie wirtschaftliche Trennung zwischen dem Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft und dem Fondsvermögen. Das für den Anleger besonders zu beachtende Risiko ergibt sich somit

---

<sup>650</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 108; Nowak, Kapitalmarktgesetz Praxiskommentar (1992) 73.

<sup>651</sup> Reisenhofer, Investmentfondsgesetz 11.

<sup>652</sup> Die Änderung wurde durch die RL 2001/107/EG und RL 2001/108/EG herbeigeführt; aA Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 6.

<sup>653</sup> Art 28 RL 85/611/EWG (konsolidierte Fassung).

<sup>654</sup> Art 24a RL 85/611/EWG (konsolidierte Fassung).

<sup>655</sup> Anders die Anforderungen an den Prospekt im KMG, siehe hierzu Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 10 Rz 25; der I. Abschnitt der Anlage A Schema A für den vollständigen Prospekt normiert auch Angaben zur Kapitalanlagegesellschaft.

wesentlich aus der Konzeption des angebotenen Produktes, über dieses muss er sich ein fundiertes Bild machen können.

Um dem Erfordernis des „fundierten Urteils“ gerecht zu werden, sind jedenfalls die Mindestangaben nach den jeweiligen Prospekt-Schemata<sup>656</sup> erforderlich, doch reichen diese nicht immer aus – sie sind nach Bedarf zu ergänzen.<sup>657</sup> Das Gesetz selbst präzisiert die Anforderungen an den Prospekt, indem es für spezielle Veranlagungen zusätzliche Informationspflichten vorsieht: Gem § 20 Abs 3 Zif 8f InvFG werden bei Investitionen von wesentlichen Teilen des Fondsvermögens in andere Investmentfonds, Angaben über die maximalen Verwaltungsgebühren verlangt. § 20a Abs 7 InvFG verlangt ausdrücklich einen gesetzlichen Warnhinweis<sup>658</sup>, wenn in „andere Sondervermögen“ mit besonderem Risiko investiert wird. Bei Geschäften mit Derivaten ist beispielsweise gem § 21a Abs 1 2. Satz InvFG an hervorgehobener Stelle zu erläutern, ob diese Geschäfte zur Absicherung oder als Teil der Anlagestrategie getätigt werden und wie sich die Verwendung von Derivaten gegebenenfalls auf das Risikoprofil auswirkt. Gleiches gilt wenn der Fonds überwiegend Indizes gem § 20b InvFG nachbildet. § 21a Abs 3 InvFG verlangt einen besonderen Hinweis, wenn das Nettovermögen des Kapitalanlagefonds aufgrund der Zusammensetzung des Portfolios oder der verwendeten Portfoliomanagementtechniken unter Umständen eine erhöhte Volatilität aufweist.

Diese detaillierten zusätzlichen Informationsbestimmungen machen deutlich, dass das konkrete Produkt und seine Risiken, das Maß an Information festlegen das geleistet werden muss, eine Pauschalmaß kann nicht bestimmt werden, sondern eben nur ein Mindestmaß.

### **3) Der vollständige Prospekt**

Der vollständige Prospekt hat mindestens die, in der Anlage A Schema A InvFG vorgesehenen Angaben zu enthalten (§ 6 Abs 1 InvFG). Die Mindestangaben der Anlage A Schema A teilen sich in drei Abschnitte, welche sich auf Angaben

- über die Kapitalanlagegesellschaft,
- über den Kapitalanlagefonds und
- über die Depotbank beziehen.

---

<sup>656</sup> Siehe die Anlagen zum Investmentfondsgesetz: Anlage A Schema A für den vollständigen Prospekt und Anlage E Schema für den vereinfachten Prospekt.

<sup>657</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 171.

<sup>658</sup> Der Hinweis auf das besondere Risiko bedarf der Genehmigung der FMA, § 20a Abs 7 InvFG

Der Abschnitt I des Schema A beinhaltet ausführliche Angaben zur Kapitalanlagegesellschaft wie Firma, Sitz, Rechtsform, Gründungszeitpunkt, Ort der Hauptverwaltung, Angabe des Registers (Firmenbuch) und der Registereintragung (Firmenbuchnummer), geltende Rechtsordnung. Es sind sämtliche Kapitalanlagefonds, die die Kapitalanlagegesellschaft verwaltet, anzugeben, weiters sind die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder, inklusive Funktionsbezeichnung, namhaft zu machen (meistens werden auch die Prokuristen genannt). Das Grundkapital, die nicht eingezahlten Beträge des gezeichneten Kapitals, der Lauf des Geschäftsjahres, sowie Aktionäre bzw Gesellschafter, die auf die Gesellschaft unmittelbar oder mittelbar einen beherrschenden Einfluß ausüben oder ausüben können, sind zu nennen. Der ausführlichste Abschnitt ist jener über den Kapitalanlagefonds (Abschnitt II), der zahlreiche Informationen über den Fonds enthält. Der dritte Abschnitt widmet sich Angaben über die Depotbank. Es ist deren Firma, Rechtsform, Sitz und Ort der Hauptverwaltung anzugeben, weiters sind Angaben über den, zwischen Depotbank und Kapitalanlagegesellschaft bestehenden Vertrag, zu machen. Die Haupttätigkeit der Depotbank ist zu nennen.

#### **4) Mindestangaben und Doppelung: Das Verhältnis des vollständigen Prospekts zu den Fondsbestimmungen**

Wie schon oben erwähnt hat der vollständige Prospekt mindestens die, in der Anlage A Schema A InvFG vorgesehenen Angaben zu enthalten (§ 6 Abs 1 InvFG). Dass die Angaben des Schema A unter Umständen nicht ausreichen, ergibt sich schon aus dem ausdrücklichen gesetzlichen Wortlaut („mindestens“).<sup>659</sup> Die Schemata sind grundsätzlich als Generalklausel<sup>660</sup> zu betrachten, die im konkreten Einzelfall eine Ergänzung verlangen.<sup>661</sup> Gleichzeitig wird geregelt, dass Informationen, die schon in den Fondsbestimmungen enthalten sind, nicht nochmals im vollständigen Prospekt erwähnt werden müssen. Da die von der FMA bewilligten Fondsbestimmungen jedenfalls im vollständigen Prospekt enthalten sein müssen, würde es andernfalls zu einer doppelten Festschreibung bestimmter Angaben kommen. Dies würde zu einer Beeinträchtigung der Übersichtlichkeit und Lesbarkeit führen.<sup>662</sup> Anstelle der ausdrücklichen Anführung im Prospekt, darf auf die entsprechende Textstelle der Publikation verwiesen werden.<sup>663</sup>

---

<sup>659</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 108; Sieberer, Das europäische Investmentrecht 163.

<sup>660</sup> Kalss, Anlegerinteressen 171.

<sup>661</sup> Sieberer, Das europäische Investmentrecht 166.

<sup>662</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 107; EB zu RV 917 BlgNr XX.GP, 12.

<sup>663</sup> EBRV 917 BlgNR XX.GP, 12.

Dennoch zeichnet sich der vollständige Prospekt durch eine Fülle an Information aus. Für den nicht „geübten“ Leser bestünde die Gefahr die Orientierung zu verlieren und der Eindruck der fehlenden Systematik könnte entstehen. Deutlich wird, dass der vollständige Prospekt vor allem für institutionelle Investoren und Finanzintermediäre gedacht ist. Bei diesen Adressaten ist ein Verständnis auch der vollständigen Information vorauszusetzen. Aufbauend auf diesen Informationen können Finanzintermediäre als Spezialisten dem Kleinanleger, im Rahmen der individuellen Beratung, eine Übersetzungsleistung anbieten.

Die Tendenz in den vollständigen Prospekt eher zuviel als zuwenig hineinzuschreiben ist dennoch kritisch zu betrachten. Die Durchsicht mehrere Prospekte hat ergeben, dass auf den Einsatz von Derivaten (Zif 13, Zif 14) zumindest zweifach, wenn nicht dreifach verwiesen wird, wahrscheinlich um sich seitens des Emittenten abzusichern. Der vollständige Prospekt hat „vollständig“ und ausführlich zu sein, dennoch gilt das prospektrechtliche Transparenzgebot, welches eine bestimmte Übersichtlichkeit verlangt, unnötige „überschießende“ Informationen sind zu streichen bzw nicht in den Prospekt aufzunehmen. Ebenfalls zu beachten ist das Gebot der Informationseffizienz.

#### **5) Der vereinfachte Prospekt (Anlage E Schema E)**

Der vereinfachte Prospekt hat die wichtigsten Informationen - wie sie in der Anlage E Schema E vorgesehen sind - in zusammengefasster Form zu enthalten. Die wichtigsten Informationen beziehen sich unter anderem auf eine (i) Kurzdarstellung des Fonds, (ii) die Anlageinformationen, (iii) die wirtschaftliche Informationen, (iv) den Handel betreffende Informationen sowie (v) zusätzliche Informationen. Die Gliederung und Abfassung des Prospekts hat so zu erfolgen, dass er für den Durchschnittsanleger leicht verständlich ist. Der vereinfachte Prospekt kann dem vollständigen Prospekt als herausnehmbarer Teil (vereinfachter Prospekt als „Abschnitt“ des vollständigen Prospekts) beigefügt werden. Der genaue Inhalt der Informationen sowie ihre Präsentation ist der Anlage E Schema E zu entnehmen.

#### **6) Zusammenfassung: Die wichtigsten Informationen des vollständigen und des vereinfachten Prospekts**

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass beide Prospekte all jene Punkte enthalten, die entsprechend dem Informationsbedarf der Anleger erforderlich sind:

Für den vollständigen Prospekt regelt Anlage A Schema A, dass verpflichtend Angaben zum Anlageziel (Abschnitt II Zif 13), zur Anlagestrategie (Abschnitt II Zif 13, Zif 15), zu Kosten und Konditionen (Abschnitt II Zif 10, Zif 11, Zif 16, Zif 18, Zif 19, Zif 22) sowie zum Marktpreis (Abschnitt II Zif 17) zu machen sind.

Für den vereinfachten Prospekt regelt Anlage E Schema E, dass ebenfalls verpflichtend Angaben zum Anlageziel (Zif 2, erster Punkt), zur Anlagestrategie (Zif 2, zweiter Punkt), zu Kosten und Konditionen (Zif 3, zweiter und dritter Punkt) sowie zum Marktpreis (Zif 4, zweiter und dritter Punkt) zu machen sind.

Auch die Fondsbestimmungen beziehen sich auf die wesentlichen Informationspunkte: Gem § 22 Abs 2 Zif 2 InvFG sind Angaben zur Anlagestrategie, gem § 22 Abs 2 Zif 5 und 6 InvFG sind Angaben zu den Kosten und Konditionen, gem § 22 Abs 2 Zif 8 InvFG sind Angaben zum Marktpreis zu machen.

Darüberhinaus müssen Angaben zum Profil des typischen Anlegers, zur bisherigen Wertentwicklung des Fonds und zum Risikoprofil des Fonds in den Prospekten enthalten sein:

Das Profil des typischen Anlegers wird für den vollständigen Prospekt in Anlage A, Schema A, Abschnitt II, Zif 21, für den vereinfachten Prospekt in Anlage E Schema E Zif 2, vierter Punkt verlangt. Das Profil des typischen Anlegers soll dem Anleger Auskunft darüber geben, an welchen Anleger die Kapitalanlagegesellschaft bei der Konzeption der Kapitalanlage gedacht hat, um schließlich festzustellen, ob es sich um eine, für den konkreten Anleger und dessen Interessen, taugliche Anlage handelt. Das Profil kann sich aus mehreren Komponenten zusammensetzen wie Mindestbeholdedauer, Erfahrung des Anlegers und Risikotoleranz. Die genannte Mindestbeholdedauer (meistens zwischen 1 und 15 Jahren) kann gleichsam als Empfehlung der Kapitalanlagegesellschaft gedeutet werden, die Kapitalanlage in diesem ungefähren Rahmen zu halten. Die Erfahrung des Anlegers (unerfahren – erfahren) gibt wieder, wie hoch das persönliche Verständnis des Anlegers in Bezug auf die Kapitalanlage eingeschätzt werden kann. Die Risikotoleranz (konservativ – spekulierend) zeigt, wie sehr sich der Anleger spekulierend auf die Anlage einlassen will. Das Profil des typischen Anlegers wird wieder meistens in Form eines Diagramms wiedergegeben.

Die Angaben zur bisherige Wertentwicklung des Fonds sind für den vollständigen gem Anlage A Schema A Abschnitt II Zif 20 zu machen, wobei diese Angaben dem Prospekt auch beigelegt werden können. Für den vereinfachten Prospekt sind Angaben zur bisherigen

Wertentwicklung gem Anlage E Schema Zif 2, dritter Punkt zu machen. Die Information hat gleichzeitig den Warnhinweis zu enthalten, dass die bisherige Entwicklung eines Fonds kein Indiz für die zukünftige Wertentwicklung des Fonds ist. Die bisherige Wertentwicklung des Fonds soll eben nur abbilden, wie sich der Fonds bisher entwickelt hat. Hier kann der Anleger sein gesetztes Anlageziel mit der bis jetzt gelaufenen tatsächlichen Entwicklung des Fonds vergleichen und ihre ungefähre Übereinstimmung überprüfen. Wie der zusätzliche Warnhinweis aber wiedergibt, kann aus einer bisherigen positiven (oder auch negativen) Entwicklung nicht geschlossen werden, dass diese Entwicklung beibehalten werden kann. In der Praxis die Wertentwicklung des Fonds meistens mit Diagrammen wiedergegeben.

Der vollständige Prospekt muss eine eindeutige und leicht verständliche Erläuterung des Risikoprofils des Kapitalanlagefonds erhalten, unabhängig von der Art der Vermögensgegenstände in die investiert wird (§ 6 Abs 1 InvFG). Auch für den vereinfachten Prospekt ist eine kurze Beurteilung des Risikoprofils des Fonds normiert (Anlage E, Schema E, Zif 2, zweiter Punkt). Das Risikoprofil konzentriert sich auf die finanziellen Risiken, nicht jedoch auf die operativen Risiken<sup>664</sup>. Es geht darum, welches Risiko bei Verfolgung des Anlageziels und der Anlagestrategie eingegangen wird, dh wie wahrscheinlich die Realisierung von Gefahren und des Verlustes des eingesetzten Kapitals ist. In den meisten vollständigen Prospekten erfolgt eine Einteilung der Risiken in das Aussteller- bzw Emittentenrisiko, das Marktrisiko, das Kursrisiko, das Währungsrisiko (der Wert der Veranlagung wird durch Änderung des Wechselkurses beeinflusst), das Zinsänderungsrisiko, das Liquiditätsrisiko (eine Position kann nicht rechtzeitig zu einem angemessenen Preis liquidiert werden) und das Risiko aufgrund von Transparenzmängel (insbesondere bei § 20a Veranlagungen). Ob die einzelnen Risiken bestehen und wie wahrscheinlich ihre Realisierung ist, hängt von der konkreten Anlage ab. Die Erläuterung hierzu findet sich im Risikoprofil.

Alle genannten Punkte finden entsprechend dem Zweck der zwei Prospekttypen eine ausführliche Wiedergabe im vollständigen Prospekt, in verkürzter Form im vereinfachten Prospekt.

---

<sup>664</sup> Operative Risiken beschreiben das Risiko unerwarteter Verluste durch Einzelereignisse welche beispielsweise durch fehlerhafte Informationssysteme hervorgerufen werden können.

## 7) Die Aktualisierungspflicht des Prospekts

Die wesentliche Änderung von Verhältnissen, die geeignet sind, die Beurteilung der Anteilscheine zu beeinflussen, sind unverzüglich zu veröffentlichen (§ 6 Abs 2 InvFG). Der Prospekt hat somit immer aktuell zu sein und den tatsächlichen Verhältnissen zu entsprechen<sup>665</sup>, dies entspricht der Konstruktion des Sondervermögens als offenem Fonds – die Kapitalanlagegesellschaft bietet ständig an.<sup>666</sup> (Im Gegensatz dazu geben geschlossene Fonds eine bestimmte Menge von Anteilscheine aus, ist diese Anzahl erschöpft, schließt der Fonds.<sup>667</sup>) Veraltete Informationsquellen können nicht Grundlage einer vernünftigen Anlegerentscheidung sein und erfüllen somit das Prinzip des Anlegerschutzes nicht.<sup>668</sup> Der Prospekt ist als Dauerprospekt<sup>669</sup> zu betrachten, es ist der gesamte aktuelle Prospekt zu veröffentlichen, nicht nur seine Änderungen bzw Aktualisierungen.<sup>670</sup> Fraglich ist, ob die Veröffentlichung des Prospekts, inklusive beigelegter Änderungen, diesem Erfordernis genüge tut. Die Übersichtlichkeit und Lesbarkeit darf nicht beeinträchtigt werden, was durch das Beilegen von Änderungen aber leicht passieren kann. Meiner Erkenntnis nach, müssen – nach Möglichkeit – die Änderungen eingearbeitet sein, der Anleger soll sich nicht mit Verweisen an andere Stellen herumschlagen müssen.<sup>671</sup> Die Einarbeitung von Änderungen (Computer, Vernetzung) ist heutzutage leicht möglich und zu Gunsten des Anlegers, dem Informationsnutznießer, zu berücksichtigen. Bei schon gedruckten Prospekten wird man allerdings die – übersichtliche – Beilegung (Nachtrag, Anhang) der Änderungen für einen bestimmten Zeitraum akzeptieren müssen, um eine allzu große Kostenbelastung der Kapitalanlagegesellschaft zu vermeiden.<sup>672</sup> Es bietet sich an, die Einjahresfrist aus dem KMG heranzuziehen. Nach Ablauf der Frist von einem Jahr, muss jedenfalls ein neuer Prospekt veröffentlicht werden, in welchem die Änderungen eingearbeitet sind.<sup>673</sup> Die Aktualisierungspflicht bezieht sich nur auf Änderungen von wesentlicher Bedeutung, dh es muss sich um beurteilungsrelevante Änderungen handeln.<sup>674</sup> Mit der Veröffentlichung sind die Änderungen auch der Meldestelle, also der OeKB zu übermitteln. Für falsche oder auch

---

<sup>665</sup> Sieberer, Das europäische Investmentrecht 166; Paul, Organisation und Vertrieb 109.

<sup>666</sup> Kalss, Anlegerinteressen 280; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 18.

<sup>667</sup> Carl/Förster, Das Recht der Investmentfonds<sup>2</sup> (1994) 4.

<sup>668</sup> Kalss, Anlegerinteressen 169; Assmann, Prospektaktualisierungspflichten. Aktualisierungs-, Berichtigungs-, und Nachtragspflichten im Recht der Haftung für Prospekte und Angebotsunterlagen, in FS Ulmer (2003) 762f.

<sup>669</sup> Kalss/Oppitz in Hopt/Voigt, Prospekt- und Kapitalmarktinformativhaftung 821; Kalss, Anlegerinteressen 280; Paul, Organisation und Vertrieb 110.

<sup>670</sup> Kalss, Anlegerinteressen 280.

<sup>671</sup> in diesem Sinne Kalss, Anlegerinteressen 280; aA Paul, Organisation und Vertrieb 110;

Schödermeier/Baltzer in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 19 Rz 42.

<sup>672</sup> Schödermeier/Baltzer in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 19 Rz 43.

<sup>673</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 110.

<sup>674</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 110;

ungenauere Angaben im Prospekt enthält das InvFG keine Regelung, allerdings ist die Wertung des § 6 InvFG analog – nämlich durch Größenschluss - anzuwenden.<sup>675</sup> Die strengere Regelung unrichtig gewordene Tatsachen durch die aktuellen richtigen Tatsachen im Prospekt zu ersetzen, enthält erst recht die Wertung, dass (von vorneherein) falsche Tatsachen berichtigt werden müssen. Der nicht geregelte Fall ist von der gesetzlichen Grundwertung noch stärker getroffen als der geregelte.<sup>676</sup> Falsche Tatsachen unterliegen der Aktualisierungspflicht – die hier eher als Berichtigungspflicht bezeichnet werden muss – genauso wie wesentliche Änderungen der tatsächlichen Verhältnisse, sofern diese geeignet sind die Beurteilung des Fonds zu beeinflussen.<sup>677</sup>

### **8) Zugänglichmachung und Hinterlegung**

Der vereinfachte Prospekt ist dem Anleger vor Vertragsabschluss jedenfalls kostenlos anzubieten. Der vollständige Prospekt muss nur dem interessierten Anleger kostenlos zur Verfügung gestellt werden, dies gilt ebenso für dessen veröffentlichte Änderungen, den letzten vorhandenen Rechenschaftsbericht und - sofern vorhanden - den letzten Halbjahresbericht. Dh einmal liegt die Initiative zum Informationszugang beim Emittenten bzw. Vetreibenden (Aushändigungspflicht ohne Aufforderung des potentiellen Zeichners), einmal beim Anleger selbst (Aushändigung lediglich auf Wunsch des Anlegers).<sup>678</sup>

Beide Prospekte können entweder als schriftliches Dokument erstellt oder auf einem von der FMA durch Verordnung gebilligten dauerhaften Datenträger mit gleichwertiger Rechtsstellung gespeichert werden (§ 6 InvFG Abs 1), das Erfordernis der Schriftlichkeit ist somit nach dem Gesetz nicht unbedingt notwendig. Da von der FMA momentan aber noch keine derartige Verordnung erlassen wurde, muss der Prospekt weiter als schriftliches Dokument erstellt werden.<sup>679</sup>

Überdies müssen beide Prospekte bei der Österreichischen Kontrollbank, die als Meldestelle fungiert, rechtzeitig vorgelegt werden, dh spätestens am Tag der Veröffentlichung. Die Meldestelle hat keine Kontrollpflicht wahrzunehmen, sondern hat lediglich einer Dokumentationspflicht nachzukommen. Kontrolliert werden nur die Fondsbestimmungen im Zuge der behördlichen Bewilligung durch die FMA (§ 22 Abs 1 InvFG).

---

<sup>675</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 109.

<sup>676</sup> Koziol/Welser, Grundriss<sup>12</sup> Band I, 27.

<sup>677</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 109.

<sup>678</sup> Kalss, Anlegerinteressen 170.

<sup>679</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 106; Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 12.

## **9) Der Verweis im Prospekt auf die Fondsbestimmungen - Einwand aus Gesichtspunkt des Anlegerschutzes**

Wie in Kapitel III dargestellt wurde, ist die Geltung der Fondsbestimmungen auch ohne Genehmigung des einzelnen Anteilscheininhabers im Interesse des Anlegers (Gleichbehandlungsgebot, Standardisierung der Anlage<sup>680</sup>). Überdies werden die Interessen der Anleger durch das Genehmigungserfordernis der FMA und das Zustimmungserfordernis des Aufsichtsrates und der Depotbank ausreichend gewahrt. Kritisch zu betrachten ist aber die Information der Anleger über den Bestand der Fondsbedingungen nach jetziger Rechtslage, die sich aus einer Entwicklung der Vorschrift über die Fondsbestimmungen und des InvFG insgesamt ergeben hat. Nach § 5 Abs 4 InvFG 1963 (idF BGBl 1987/650) war noch eine Bekanntmachung der Fondsbestimmungen gem § 18 InvFG vorgesehen, die Fondsbestimmungen wurden folglich gesetzmäßig verlautbart; die Verlautbarung erlaubte es anzunehmen, dass die Anleger über den Bestand der Fondsbestimmungen informiert waren. Mit der Novelle des InvFG 1993 fiel schließlich die Pflicht zur Verlautbarung der Fondsbestimmungen, § 5 Abs 4 InvFG 1993 (idF BGBl 1993/818) sah die Ausfolgung der Fondsbestimmungen auf Verlangen des Anteilinhabers vor. An die Stelle der Verlautbarung der Fondsbestimmungen, trat die verpflichtende Veröffentlichung eines Prospekts vor Ausgabe der Anteilscheine, die Fondsbestimmungen waren diesem Prospekt anzuschließen und wurden so, ähnlich der alten Rechtslage gesetzmäßig verlautbart. Zusätzlich war dem interessierten Anleger der Prospekt kostenlos zur Verfügung zu stellen.

Die nun geltende Rechtslage differenziert zwischen 2 Prospekttypen, dem vollständigen und dem vereinfachten Prospekt. Der vollständige Prospekt hat auf die Fondsbestimmungen hinzuweisen (Schema A) und sie im Anschluss an den Prospekt zu enthalten. Weiters ist der vollständige Prospekt zu veröffentlichen (§ 6 Abs 1 InvFG) und dem interessierten Anleger kostenlos zur Verfügung zu stellen (§ 6 Abs 4 InvFG). Dem Erfordernis der gesetzlichen Verlautbarung wird auch hier Rechnung getragen.

Problematisch ist aber, dass der durchschnittliche Anleger vom vollständigen Prospekt in der Regel keine Notiz nehmen wird, da dieser aufgrund seiner umfassenden Informationen für den durchschnittlichen Anleger schwer lesbar ist und eher für Vermittler von Investmentfondsanteilen als Informationsgrundlage gedacht sind (siehe S. 123). Der durchschnittliche Anleger wird in der Regel den vereinfachten Prospekt zur Information heranziehen; dieser ist dem Anleger vor Vertragsabschluss auch kostenlos anzubieten, und hat – entsprechend seinem Zweck – kurz, bündig und leicht verständlich sein. Die

---

<sup>680</sup> Kalss, Anlegerinteressen 97.

Fondsbestimmungen hat er nicht im Anschluss zu enthalten, auch fehlt ein verpflichtender Hinweis auf diese. Entsprechend dem Schema E der Anlage E, hat der vereinfachte Prospekt lediglich auf den vollständigen Prospekt und die Möglichkeit, diesen kostenlos anzufordern, hinzuweisen.

Wenn auch grundsätzlich dem Erfordernis der gesetzlichen Verlautbarung Rechnung getragen wurde – mit dem vollständigen Prospekt wurden auch die Fondsbestimmungen verlautbart – so muss man sich dennoch fragen, ob unter der Prämisse des umfassenden Anlegerschutz alles notwendige getan wurde. Fakt ist, dass der vereinfachte Prospekt für den Durchschnittsanleger geschaffen wurde, um auch diesem zu ermöglichen, sich ein fundiertes Bild über die Kapitalanlage, in die er investiert oder in die er investieren möchte, zu machen. Der vollständige Prospekt ist primär für sehr erfahrene oder institutionelle Anleger oder Finanzdienstleister geschaffen worden, die mit Prospekten „in Telefonbuchstärke“ umzugehen wissen. Weiters ist anzunehmen, dass der Durchschnittsanleger zwar durch den Hinweis auf den vollständigen Prospekt dessen Existenz zur Kenntnis nimmt, aber weiter nicht beachtet und somit – durch den fehlenden Hinweis auf die Fondsbestimmungen im vereinfachten Prospekt – von diesen keine Kenntnis erlangt.

Fest steht, dass die Vereinbarung der Fondsbestimmungen nach den Grundsätzen der Wirksamkeit für die Allgemeinen Geschäftsbedingungen mit dem Prinzip des umfassenden Anlegerschutzes nicht verträglich ist. Ohne die Wirksamkeit der Fondsbestimmungen zu berühren, ist allerdings zu empfehlen auch im vereinfachten Prospekt nicht nur auf den vollständigen Prospekt – sondern auch auf die Fondsbestimmungen zu verweisen, vor allem auch bedenkend, dass die Fondsbestimmungen für den Anleger wesentliche Details wie beispielsweise die Berechnung der Kosten des Ausgabeaufschlags oder der Verwaltungsgebühr wiedergeben.

### **10) Rücktritt - Fehlende Prospektveröffentlichung**

Wird ein Angebot von Anteilscheinen ohne vorangegangene Prospektveröffentlichung gestellt, so ist gem dem ausdrücklichen Wortlaut von § 6 Abs 1 InvFG § 5 Abs 1 u 3 KMG sinngemäß anzuwenden. Verbraucher im Sinn von § 1 Abs 1 Zif 2 KSchG - erfasst ist der private Anleger<sup>681</sup> - können nach Vertragsabschluss zur Begründung eines Kapitalanlageverhältnisses schriftlich zurücktreten, wenn die Prospektspflicht verletzt

---

<sup>681</sup> Gruber, Das neue Kapitalmarktgesetz (Teil II) WBI 1992, 52.

wurde.<sup>682</sup> Ob der Vertragspartner Unternehmer im Sinn des KSchG ist, ist nicht relevant (auch wenn diese Eigenschaft im Regelfall vorliegen wird).<sup>683</sup> Das Rücktrittsrecht besteht für eine Woche ab Prospektveröffentlichung, dh die Frist läuft erst mit der Veröffentlichung, vorher steht das Recht unbefristet zu (keine absolute Frist<sup>684</sup>). Eine Belehrungspflicht über das Rücktrittsrecht besteht nicht.<sup>685</sup> Das zugunsten des Verbrauchers bestehende Rücktrittsrecht kann nicht abbedungen werden, gem § 5 Abs 5 KMG sind § 5 Abs 1 bis 4 KMG entgegenstehende Vereinbarungen zum Nachteil des Verbrauchers unwirksam. Das Rücktrittsrecht ist ein einseitig zwingendes Gestaltungsrecht.<sup>686</sup> Der Anleger kann durch eine einseitige Erklärung, ohne Mitwirkung eines anderen, eine Veränderung des bestehenden Rechtsverhältnisses herbeiführen<sup>687</sup>, hier kann er das Rechtsverhältnis zum Erlöschen bringen.<sup>688</sup> Es reicht die Übermittlung eines Schriftstücks (Rückstellung der Vertragsurkunde mit entsprechendem Vermerk, § 5 Abs 3 KMG), aus dem deutlich wird, dass der Anleger nicht länger gebunden sein will. Die Wahrung der Frist wird nach dem Absendedatum bemessen (§ 5 Abs 3 KMG).<sup>689</sup> Über die Rückabwicklung ist im Gesetz nichts näheres geregelt, die allgemeinen bereicherungsrechtlichen Bestimmungen sind anzuwenden der Rücktritt wirkt ex tunc.<sup>690</sup>

Das KMG normiert verwaltungs- und strafrechtliche Sanktionen bei Verletzung der Prospektpflicht. Diese Wertungen können aufgrund des strafrechtlichen Analogieverbots nicht auf Verletzungen der Prospektpflicht bei Investmentfondsanteilen übertragen werden. Umso mehr muss das Rücktrittsrecht bei Verletzung der Prospektpflicht durch Nichtveröffentlichung, sicherstellen, dass der Pflicht zur Information nachgekommen wird.<sup>691</sup> Die mangelnde Fundierung der Entscheidung des Anlegers aufgrund fehlender Information hat zur Folge, dass die Zustimmung des Verbrauchers zum Vertrag nicht mit einer „strengen Bindungswirkung“<sup>692</sup> ausgestattet wird.<sup>693</sup> Der Unternehmer kann somit durch die entsprechende Information auf die Bindungswirkung seines Vertragspartners an den Vertrag einwirken. Er hat Einfluss darauf, wie „sicher“ ihm der Vertrag ist.<sup>694</sup> Eine weitere

---

<sup>682</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 186.

<sup>683</sup> *Gruber*, WBl 1992, 51.

<sup>684</sup> *Gruber*, WBl 1992, 52.

<sup>685</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 113; *Kalss/Lurger*, Zu einer Systematik der Rücktrittsrechte insbesondere im Verbraucherrecht, Teil I, JBl 1998, 92.

<sup>686</sup> *Weber*, Kapitalmarktrecht, 448; *Gruber*, WBl 1992, 52; *Kalss/Lurger*, JBl 1992, 90.

<sup>687</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band I, 44.

<sup>688</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band I, 44; *Kalss/Lurger*, JBl 1992, 90.

<sup>689</sup> *Kalss/Lurger*, JBl 1992, 91.

<sup>690</sup> *Kalss/Lurger*, JBl 1992, 92; *Kalss/Lurger*, Rücktrittsrechte (2001) 111, 121.

<sup>691</sup> *Weber*, Kapitalmarktrecht 447; *Kalss*, Anlegerinteressen 183, 186.

<sup>692</sup> *Kalss/Lurger*, Rücktrittsrechte 54.

<sup>693</sup> *Kalss/Lurger*, Rücktrittsrechte 54.

<sup>694</sup> *Kalss/Lurger*, Rücktrittsrechte 78.

Komponente der Verhaltenssteuerung des Emittenten zu Gunsten der Einhaltung der Informationspflichten ergibt sich durch die Spekulationsmöglichkeit des Anlegers<sup>695</sup>: Kapitalanlagen unterliegen oft starken Preis- und Wertschwankungen, je länger der Zeitpunkt des Erwerbs der Kapitalanlage und der Rücktritt vom Vertrag auseinanderliegen, desto größer wird die Wahrscheinlichkeit einer Schwankung. Da das Rücktrittsrecht in § 5 KMG nicht einer absoluten Frist unterliegt, stellt sich das Problem der Wertveränderung noch stärker.<sup>696</sup> Während andere Rücktrittsrechte (§ 5b Zif 1 KSchG), Wertschwankungen berücksichtigen, sieht weder § 6 InvFG noch § 5 KMG dies vor. Der Anleger bekommt seine Leistung mit dem Wert zum Zeitpunkt der Erbringung zurück, einen etwaigen Wertverlust hat der Vertragspartner zu tragen.<sup>697</sup> Das Rücktrittsrecht bei Verstoß gegen die Prospektpflicht ist für den Anleger ein unkompliziert anwendbares Instrument, um sich schon vor Eintritt eines Schadens von einem Vertragspartner zu lösen, der die anfänglichen Informationspflichten durch Nichtveröffentlichung verletzte („Informationsrücktritt“<sup>698</sup>).

### **11) Rücktritt - Fehlerhafter Prospekt**

Bei fehlerhaftem Prospekt steht das Rücktrittsrecht nicht zu.<sup>699</sup> Eine Analogie zum KMG ist nicht möglich, da unrichtige Angaben bzw das Verschweigen nachteiliger Tatsachen im KMG mit strafrechtlichen Sanktionen belegt sind. Wie schon oben ausgeführt, ist das strafrechtliche Analogieverbot zu beachten.

Das allgemeine Irrtumsrecht könnte hier eine Möglichkeit darstellen, um das Vertragsverhältnis zu lösen. Wird eine Anlageentscheidung aufgrund eines fehlerhaften Prospekts getroffen, so wird der Anleger regelmäßig über das Geschäft, nämlich über Natur, Inhalt oder über eine, für das Geschäft bedeutsame Eigenschaft der Person des Geschäftspartners, irren. § 871 Abs 2 ABGB erklärt Irrtümer über Umstände, über die der Vertragspartner nach den geltenden Rechtsvorschriften hätte aufklären müssen, immer als „Irrtum über den Vertrag“ (Geschäftsirrtum).<sup>700</sup> Die Prospektpflicht gem § 6 InvFG ist eine

---

<sup>695</sup> *Kalss/Lurger*, Rücktrittsrechte 113.

<sup>696</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 198.

<sup>697</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 198; *Kalss/Lurger*, Rücktrittsrechte 112.

<sup>698</sup> *Kalss/Lurger*, Rücktrittsrechte 52.

<sup>699</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 184; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 113; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 14.

<sup>700</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band I, 135; *Pletzer*, Aufklärungsverpflichtung und Vertragsaufhebung, JBl 2002, 552; die von *Krejci* geforderte Einschränkung auf den sachlichen Zusammenhang mit dem anzufechtenden Vertrag wäre hier jedenfalls gegeben, *Krejci*, KSchG und ABGB, in *Krejci*, Handbuch zum Konsumentenschutzgesetz (1981) 127.

gesetzlich positivierte Pflicht, § 871 Abs 2 ABGB ist somit anwendbar<sup>701</sup>, eine Anlageentscheidung aufgrund eines fehlerhaften Prospekts ist mit einem Geschäftsirrtum behaftet.

Ein Irrtum aufgrund eines fehlerhaften Prospekts wird wohl auch regelmäßig veranlasst worden sein. Unter Veranlassung versteht man eine adäquate Verursachung, ein Verschulden wird nicht vorausgesetzt.<sup>702</sup> Offensichtlich unrichtige Angaben, deren Überprüfung dem Irrenden leicht möglich gewesen wäre, sollen allerdings nicht ausreichen.<sup>703</sup> Die Veranlassung kann durch aktives Tun oder auch durch Unterlassen (beispielsweise der gebotenen, verkehrsüblichen Aufklärung<sup>704</sup>) herbeigeführt werden. Mit dem fehlerhaften und auch unvollständigen Prospekt wird der Irrtum des Anlegers veranlasst, die Information in Form des Prospekts hat den Irrtum und letztlich den Vertragsabschluss verursacht. Ebenso wird auch „unterlassen“, denn es fehlt an der gebotenen und verkehrsüblichen Aufklärung.

Die alternative Voraussetzung „Auffallenmüssen“ liegt vor, wenn der Vertragspartner – in diesem Fall der Prospektspflichtige – den Irrtum fahrlässig nicht entdeckt hat, bzw wenn er diesen tatsächlich kannte. Auch dieser Tatbestand kann bei der Veröffentlichung eines fehlerhaften Prospekts vorliegen, sofern die Fehlerhaftigkeit vorwerfbar ist, wobei leichte Fahrlässigkeit genügt.<sup>705</sup> (Der Irrtum des anderen ist nur erkennbar, wenn der Vertragspartner weiß dass der Prospekt falsch ist oder wenn es ihm eben auffallen müsste.) Die letzte alternative Voraussetzung „rechtzeitige Aufklärung“ verlangt ein schnelles agieren nach Realisierung des Irrtums, wird doch verlangt, dass der Partner noch keine Dispositionen im Vertrauen auf die Erklärung vorgenommen oder unterlassen hat.<sup>706</sup>

Die Anfechtbarkeit ergibt sich aus der fehlenden Schutzwürdigkeit des Vertragspartners.<sup>707</sup> Die Geltenmachung des Irrtums stellt ein Gestaltungsrecht<sup>708</sup> dar, dh es obliegt dem Irrenden den Willensmangel geltend zu machen. Die hM verlangt die gerichtliche

---

<sup>701</sup> Hiermit ist die Streitfrage angesprochen, ob sich § 871 Abs 2 ABGB nur auf gesetzlich positivierte Pflichten oder auch auf solche, die aus vorvertraglichen Schuldverhältnissen angenommen werden können, bezieht; bei letzteren wird auch regelmäßig Anfechtbarkeit gegeben sein, wenn der Irrtum kausal war, s *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band I, 135; *Bollenberger* in *Koziol/Bydlinski/Bollenberger*, Kurzkomentar zum ABGB (2005) § 871 Rz 13.

<sup>702</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band I, 140.

<sup>703</sup> *Bollenberger* in *Koziol/Bydlinski/Bollenberger*, Kurzkomentar zum ABGB § 871 Rz 14; OGH 23.10.1995, 1 Ob 617/95 = ÖBA 1996, 382; OGH 11.03.2003, 5 Ob 4/03d = JBl 2003, 577.

<sup>704</sup> *Bollenberger* in *Koziol/Bydlinski/Bollenberger*, Kurzkomentar zum ABGB § 871 Rz 14; OGH 21.04.1982, 1 Ob 778/81 = SZ 55/51; OGH 08.05.1985, 1 Ob 691/84 = SZ 58/69.

<sup>705</sup> *Bollenberger* in *Koziol/Bydlinski/Bollenberger*, Kurzkomentar zum ABGB § 871 Rz 14.

<sup>706</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band I, 140; *Bollenberger* in *Koziol/Bydlinski/Bollenberger*, Kurzkomentar zum ABGB § 871 Rz 16; OGH 12.12.1974, 7 Ob 246/74 = SZ 47/148; OGH 12.09.2003, 2 Ob 196/03t = ÖBA 2004, 474 (Anm *Bollenberger*).

<sup>707</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band I, 141.

<sup>708</sup> *Koziol/Welser*, Grundriss<sup>12</sup> Band I, 143.

Geltendmachung des Irrtums. Das Gestaltungsrecht ist sohin durch Klage oder Einrede geltend zu machen. Sein Recht verjährt gem § 1487 ABGB in 3 Jahren ab Vertragsabschluss. Ist der Irrtum wesentlich, also hätte der Irrende das Geschäft ohne ihn nicht geschlossen, so führt dies zu einer Vertragsaufhebung. Die Aufhebung zieht nach sich, dass schon Geleistetes zurückzustellen ist, die Aufhebung wirkt ex tunc, dh sie wirkt auf den Zeitpunkt des Vertragsabschlusses zurück.<sup>709</sup> Die dingliche Wirkung der Anfechtung zeigt sich darin, dass auch das Verfügungsgeschäft, mit Wegfall des Verpflichtungsgeschäfts, ungültig wird.

Die Unwesentlichkeit des Irrtums – der Irrtum bezieht sich auf einen Nebenpunkt des Vertrags, beide Parteien hätten bei Kenntnis der wahren Sachlage ebenfalls kontrahiert nur unter etwas anderen Bedingungen - führt dazu, dass der Vertrag angepasst wird.

Auf das Recht zur Geltendmachung des Irrtums kann vorweg verzichtet werden, außer es handelt sich um Arglist oder um ein Verbrauchergeschäft - für Verbraucher kann das Recht auf Irrtumsanfechtung nicht ausgeschlossen werden (§ 6 Abs 1 Zif 14 KSchG).<sup>710</sup>

Der Gegner des Irrenden kann die Rechtsfolgen des Irrtums dadurch abwenden, dass er den Irrenden so stellt, wie er stünde, wenn seine irrierte Vorstellung zutreffend gewesen wäre. Er also das Geschäft so gestaltet, wie es der Irrende abzuschließen vermeinte, der Irrende ist dann klaglos gestellt.<sup>711</sup> Die Klaglosstellung kann nur dann erreicht werden, wenn das Geschäft wirklich den Vorstellungen des Irrenden entsprechend gestaltet wird, somit über eine bloße Vertragskorrektur hinausgeht. Deutlich wird diese Unterscheidung bei Dauerschuldverhältnissen – der Vertragspartner soll nicht bei jeder periodisch wiederkehrenden Leistung korrigierend eingreifen, sondern die Korrektur soll einmal derart erfolgen, dass das Geschäft und alle daraus folgenden weiteren Leistungen den Vorstellungen des irrenden Vertragspartner entsprechen. Ist beispielsweise in einem Prospekt festgehalten dass es sich um Fonds mit einer konservativen Risikotoleranz handelt, tatsächlich wird aber in einem mittleren Riskikobereich investiert, so unterliegt der Anleger einem Geschäftsirrtum. Der Vertragspartner kann eine Klaglosstellung nur dadurch erreichen, dass er dem Irrenden ein Papier aushändigt, welches den Vorstellungen des Irrenden entspricht, also die gewollte konservative Risikotoleranz aufweist.

Die Durchsetzung von Schadenersatzansprüchen aufgrund fehlerhafter Prospekte wird im folgenden Kapitel dargestellt.

---

<sup>709</sup> Ausnahmen gibt es bei bestimmten Dauerschuldverhältnissen, hier wirkt die Aufhebung des Vertrages bloss ex nunc.

<sup>710</sup> *Koziol/Welser, Grundriss*<sup>12</sup> Band I, 144.

<sup>711</sup> *Koziol/Welser, Grundriss*<sup>12</sup> Band I, 144.

# Kapitel VI: Prospekthaftung

## I. Einleitung

Wie im vorigen Kapitel ausgeführt, ordnet das InvFG in § 6 an, dass ein Prospekt in Zusammenhang mit einem Angebot von Investmentfondsanteilscheinen auszugeben ist. Es besteht folglich eine gesetzlich angeordnete Prospektpflicht. Ein Verstoß gegen diese, kann unter den allgemeinen Voraussetzungen zu einer Haftung führen. Da das InvFG keine speziellen Normen zur Haftung vorsieht, ist das allgemeine Zivilrecht heranzuziehen.

Eine Haftung nach allgemeinem Zivilrecht würde allerdings auch ohne die gesetzlich angeordnete Prospektpflicht in § 6 InvFG bestehen. Das Bestehen einer allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung – bei Herausgabe von (freiwilligen) Prospekten<sup>712</sup>, ohne entsprechende gesetzliche Pflicht – wurde erstmals in den 80er Jahren im Zuge der am Kapitalmarkt auftretenden Massenbeteiligungen an Kommanditgesellschaften bejaht. Judikatur und Schrifttum haben sich mit der Informationsbedürftigkeit des Anlegers, dem Prospekt als notwendige und oft einzige Informationsgrundlage und der Haftung als Sanktionsmechanismus für falsche Informationen intensiv auseinandergesetzt. Die dogmatische Einordnung der Haftung für Prospekte, ohne gesetzlich angeordneter Prospektpflicht, bereitete jedoch Schwierigkeiten und löste einen regen Diskurs aus.

Über Vertrauenstheorien bis zum Argument der Vertragsökonomie, reichten die allgemeinen Begründungsansätze, die allesamt vor dem Problem standen, wie in die Prospekthaftung auch Personen einbezogen werden können, die in keiner vertraglichen oder vorvertraglichen Beziehung zum Anleger stehen, und dennoch über den deliktischen Rahmen hinaus – also auch für reine Vermögensschäden – haftbar gemacht werden sollten.

Aufbauend auf den grundlegenden Beiträge von *Frotz*<sup>713</sup> und *Welser*<sup>714</sup> bezüglich der Etablierung des Rechtsinstitut der culpa in contrahendo, und der intensiven Würdigung des

---

<sup>712</sup> *Assmann*, in *Assmann/Schütze*, Handbuch des Kapitalanlagerechts<sup>3</sup> (2007) Rz 1.

Der OGH hat in einem späteren Urteil entschieden, dass der Prospekt nicht bestimmte Formerfordernisse zu erfüllen habe; der Prospektbegriff sei in einem umfassenden Sinn zu verstehen; maßgeblich sei, dass der Prospekt dem Vertrieb der Anlage dient und dabei als Schriftstück generell geeignet ist, den Anlageentschluss eines potentiellen Anlegers in Ansehung einer konkreten Anlage zu beeinflussen, indem er den Anschein ausreichender und objektiver Anlageinformation erweckt, OGH 11.09.1997, 6 Ob 2100/96h = SZ 70/179.

<sup>713</sup> *Frotz*, Die rechtsdogmatische Einordnung der Haftung für culpa in contrahendo, in *FS-Geschnitzer* (1969), 163ff.

<sup>714</sup> *Welser*, Vertretung ohne Vollmacht. Zugleich ein Beitrag zur Lehre von der culpa in contrahendo (1970).

Themas der allgemein bürgerlichen Prospekthaftung im deutschen Schrifttum<sup>715</sup>, gelangte die österreichische Judikatur und das Schriftum<sup>716</sup> zu einer allgemein zivilrechtlichen Haftung für Prospekte, deren Haftungsgrundlage in einem fortentwickelten culpa in contrahendo-Verhältnis liegt, welches im Wesentlichen auf verschiedenen Zurechnungsmomenten basiert.

Die Bestätigung einer allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung durch die Judikatur<sup>717</sup> war auch für das Investmentfondsgesetz von wichtiger Bedeutung, da bis 1993<sup>718</sup> eine gesetzliche Pflicht zur Prospekterstellung fehlte. Mit der Bestätigung der allgemein zivilrechtlichen Haftung für Prospekte, konnten aber Emittenten von Investmentfondsanteilen auch ohne gesetzlich angeordnete Prospektpflicht, für unvollständige oder falsche Angaben belangt werden. Seit der Investmentfondsgesetz-Novelle 1993 besteht eine gesetzlich angeordnete Prospektpflicht im Investmentfondsgesetz. Ein Verstoß gegen diese, kann folglich unter Prüfung der allgemeinen Voraussetzungen zu einer Haftung führen. Die Ergebnisse, die aus der langen Auseinandersetzung zur Herausbildung einer allgemeinen zivilrechtlichen Haftung für Prospekte, gewonnen werden konnten, sind jedoch für das Investmentfondsgesetz weiter fruchtbar zu machen. Denn das InvFG<sup>719</sup> regelt zwar eine allgemeine Prospektpflicht, doch äußert es sich nicht zu den Haftungsadressaten, dh das Gesetz äußert nicht, wer den Prospekt zu erstellen hat. Auch die Prüfung der allgemeinen Voraussetzungen des Schadenersatzrechtes – Schaden, Kausalität, Rechtswidrigkeit, Rechtswidrigkeitszusammenhang und Verschulden in Zusammenhang mit der Prospekthaftung und Anlegerschäden, sowie deren konkrete Geltendmachung, wirft interessante Fragestellungen auf.

---

<sup>715</sup> Allen voran sei auf die zahlreichen Publikationen von *Assmann* zur Herausbildung der allgemein bürgerlichen Prospekthaftung verwiesen: *Assmann*, Prospekthaftung als Haftung für die Verletzung kapitalmarktbezogener Informationsverkehrspflichten nach deutschem und US-amerikanischem Recht (1985); *Assmann*, Entwicklungstendenzen der Prospekthaftung, WM 1983, 138; *Assmann*, Entwicklungslinien und Entwicklungsperspektiven der Prospekthaftung, in FS Kübler (1997) 31; *Assmann*, Prospektaktualisierungspflichten. Aktualisierungs-, Berichtigungs-, und Nachtragspflichten im Recht der Haftung für Prospekte und Angebotsunterlagen, in FS Ulmer (2003) 757.

<sup>716</sup> Hier sei insbesondere auf die Arbeit von *Brawenz* verwiesen, die sich intensiv mit dem System der verschiedenen Zurechnungsmomente auseinandergesetzt, *Brawenz*, Die Prospekthaftung nach allgemeinem Zivilrecht (1991).

<sup>717</sup> OGH 12.07.1990, 7 Ob 592/90 = *ecolex* 1990, 688; *Brawenz*, Prospekthaftung 34.

<sup>718</sup> InvFG 1963 vor der Novelle 1993.

<sup>719</sup> InvFG BGBl.Nr. 532/1993 i.d.F. BGBl. I Nr. 78/2005.

## II. Begründung der allgemein bürgerlichen Prospekthaftung –

### Historischer Abriss<sup>720</sup>

Ausgangspunkt der Entwicklungen rund um die allgemein bürgerliche Prospekthaftung war das Auftreten innovativer Anlageprodukte außerhalb der geregelten Märkte (sog. grauer Kapitalmarkt).<sup>721</sup> Während am geregelten Markt Vorschriften bezüglich der zu leistenden Informationen über diese Produkte bestanden (z.B. Börseprospekt), stellte man sich vermehrt die Frage, welche Informationsleistungen, mit den nicht geregelten Produkten verbunden sein sollten. Konsequenterweise folgte auch die Frage, wer für Schäden aus Informationsleistungen – seien sie freiwillig oder aufgrund gesetzlicher Anordnung – haften soll.<sup>722</sup>

Insbesondere im Blickfeld der Anlageprodukte waren Beteiligungen an Kommanditgesellschaften, die als Publikumsgesellschaften ausgestaltet waren und somit vom gesetzlich intendierten Gesellschaftstypus abwichen. Die gesetzlichen Vorschriften rund um die Personengesellschaften erwiesen sich als unzureichend, um den Besonderheiten, die aus dieser „Entfremdung“ resultierten, zu begegnen. Gesellschaftszusammenbrüche und Anlegerschäden waren die Folge.<sup>723</sup> Problematisch war die Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen, da die eigentlich Verantwortlichen sich hinter der Konstruktion der GmbH & Co KG „verstecken“ konnten. Im Regelfall war der Anleger Kommanditist, der mit seinen Mitgesellschaftern durch die Komplementär-GmbH vertreten wurde. Dh die Ansprüche konnten allenfalls gegen den „Vertreter“ GmbH gerichtet werden, die Verantwortlichen für die Schädigung – meist Gesellschafter der GmbH – waren keine potentiellen Haftungsträger. Der BGH war nun vor die Aufgabe gestellt, eine sachgerechte Lösung zu finden, die Initiatoren und Anbieter von Anlageformen des grauen Kapitalmarkts sollten nicht die Möglichkeit haben, sich der Verantwortlichkeit durch den Aufbau haftungsbeschränkender, gesellschaftsrechtlicher Schutzmauern, zu entziehen.<sup>724</sup> Der BGH stützte schließlich den Prospekthaftungstatbestand auf die Vertrauenshaftung, welche zu den Fällen des Verschuldens bei Vertragsabschluß entwickelt wurde und dehnte diesen Gedanken

---

<sup>720</sup> Für einen weiter zurückreichenden historischen Abriss siehe *Assmann*, Entwicklungslinien und Entwicklungsperspektiven der Prospekthaftung, in FS Kübler 320ff; *Assmann*, Prospekthaftung als Haftung für die Verletzung kapitalmarktbezogener Informationsverkehrspflichten 45ff;

<sup>721</sup> *Brawenz*, Prospekthaftung 1; *Assmann*, Entwicklungslinien und Entwicklungsperspektiven der Prospekthaftung, in FS Kübler 322.

<sup>722</sup> Die Thematik war auch Gegenstand des 51. Deutschen Juristentags, siehe *Hopt*, Inwieweit empfiehlt sich eine allgemeine gesetzliche Regelung des Anlegerschutzes? (dargestellt unter besondere Berücksichtigung der Publikumspersonengesellschaften, namentlich der Abschreibungsgesellschaften und geschlossenen Immobilienfonds), Gutachten G für den 51. Deutschen Juristentag (1976).

<sup>723</sup> *Brawenz*, Prospekthaftung 7.

<sup>724</sup> *Assmann*, Entwicklungslinien und Entwicklungsperspektiven der Prospekthaftung, in FS Kübler 322.

rechtsfortbildend weiter aus<sup>725</sup>: Die Gesellschafter der Komplementär-GmbH hätten einen besonderen Vertrauenstatbestand geschaffen, der es rechtfertige, diese zur Haftung heranzuziehen. Diese Rechtsprechung fand bald auch Ausdehnung auf Fälle, wo die Verantwortlichen nicht (einmal mehr) Gesellschafter der Komplementär-GmbH waren, sondern lediglich Gründungskommanditisten, die sich in Werbeprospekten unter Angabe des Berufes nennen ließen.<sup>726</sup> Einbezogen wurden „Personen, ... die durch ihr nach außen in Erscheinung tretendes Mitwirken an der Prospektgestaltung einen besonderen – zusätzlichen Vertrauenstatbestand schaffen.“ Dazu zählte der BGH insbesondere Personen, die eine „Garantenstellung einnehmen“<sup>727</sup>, wie Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer. Auf die Zuverlässigkeit solcher Hintermänner würden die Anleger *typischerweise vertrauen* und auch vertrauen dürfen.<sup>728</sup> Das Ergebnis, zu dem der BGH gelangte, wurde vom Schrifttum gewürdigt, allerdings löste die dogmatische Begründung, die sich als weiterentwickelte culpa in contrahendo-Haftung darstellte, einen intensiven Diskurs aus.<sup>729</sup> Problematisiert wurden vor allem der Gedanke der Rechtssicherheit, und die Gefahr der uferlosen Ausweitung des Rechtsinstitutes der culpa in contrahendo.<sup>730</sup> Der OGH übernahm schließlich im Wesentlichen die Rechtsprechung des BGH in seinem ersten Judikat zur Prospekthaftung.<sup>731</sup> Die deutsche wie die österreichische Lehre, wehrten sich weiter gegen den vertrauenstheoretischen Ansatz - die sich aus der culpa in contrahendo resultierenden Sorgfaltspflichten, ergäben sich nicht aus der Vertrauenskomponente, sondern vielmehr aus der Notwendigkeit einer ökonomischen und funktionstüchtigen Rechtsgeschäftsordnung.<sup>732</sup> Die alternativen Begründungsversuche einer allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung reichen vom Prospekt als Qualitätsversprechen, der Annahme eines Auskunfts- und Beratungsvertrages oder einer Begründung über § 1300

---

<sup>725</sup> Assmann, Entwicklungslinien und Entwicklungsperspektiven der Prospekthaftung, in FS Kübler 322; Assmann, Prospektaktualisierungspflichten in FS Ulmer 760; BGH 24.2.1978, BGHZ 71, 284 = NJW 1978, 1625 = WM 1978, 705; BGH 16.11.1978, BGHZ 72, 382ff = NJW 1979, 718 = WM 1979, 141 = DB 1979, 396; BGHZ 83, 222, 223 = WM 1982, 554 = DB 1982, 1160 = NJW 1982, 1514.

<sup>726</sup> BGH 14.12.1972 = WM 1973, 863; BGH 24.4.1978 = WM 1978, 705; Brawenz, Prospekthaftung 12.

<sup>727</sup> BGH 22.5.1980, BGHZ 77, 172, 176 ff, = NJW 1980, 1840 = ZIP 1980, 532 = DB 1980, 1591; Brawenz, Prospekthaftung 14.

<sup>728</sup> Brawenz, Prospekthaftung 12.

<sup>729</sup> Bei Brawenz findet sich eine ausführliche Darstellung der unterschiedlichen Meinungen im Schrifttum, auf die hier verwiesen wird, siehe Brawenz, Prospekthaftung 28ff.

<sup>730</sup> Assmann, Prospekthaftung als Haftung für die Verletzung kapitalmarktbezogener Informationsverkehrspflichten 245, siehe die detaillierte Übersicht bei Brawenz, Prospekthaftung 28ff und auch die eigene Stellungnahme von Brawenz in Brawenz, Prospekthaftung 33ff.

<sup>731</sup> OGH 12.07.1990, 7 Ob 592/90 = eclex 1990, 688; siehe die ausführliche Darstellung der Entscheidung bei Brawenz, Prospekthaftung 35ff.

<sup>732</sup> Brawenz, Prospekthaftung 45; Frotz in Gschnitzer-GedS 174; Welser, Vertretung 73; Assmann, Entwicklungslinien und Entwicklungsperspektiven der Prospekthaftung, in FS Kübler 328.

ABGB<sup>733</sup>, bis zu deliktischen Begründungsansätzen<sup>734</sup>, die Informationsleistungen in Form des Prospektes als kapitalmarktbezogene Verkehrspflicht<sup>735</sup> deuten.<sup>736</sup>

Auch wenn die Einzelheiten der dogmatischen Begründung noch nicht als abschließend geklärt betrachtet werden können<sup>737</sup>, kann man feststellen, dass die Einordnung der Prospekthaftung als fortentwickelte culpa in contrahendo Haftung in einen Zwischenbereich<sup>738</sup> sich durchzusetzen scheint, der OGH folgte den Thesen dieser Lehre vermehrt.<sup>739</sup>

Die Einordnung der Prospekthaftung in einen Zwischenbereich bewegt sich zwischen culpa in contrahendo und Delikt.<sup>740</sup> Der Zwischenbereich enthält ein abgestuftes System, die Haftung orientiert sich nach der Intensität und Ausgestaltung der Beziehungen zwischen den Beteiligten.<sup>741</sup> Wie *Koziol* zutreffend ausführte, müssen auch für diesen Zwischenbereich (neben den Deliktsnormen) Regelungen gelten, die an sich nur für die Vertragsverletzung normiert wurden.<sup>742</sup> Aufgrund der Interessenslage, erscheint eine Haftung für Vermögensschäden, eine verschärfte Einstandspflicht für Gehilfen<sup>743</sup> und eine Beweiserleichterung für den Geschädigten gerechtfertigt<sup>744</sup>: Die Interessenslage wird maßgeblich dadurch bestimmt, dass die Prospekterklärungen, der sich als sachkundig ausgebenden Prospektverantwortlichen, ausschließlich das Vermögen gefährden; sie zielen

---

<sup>733</sup> Siehe hierzu *Völk*, § 1300 S 1 ABGB als Grundlage einer allgemeinen zivilrechtlichen Informationshaftung, *ÖJZ* 2005, 97.

<sup>734</sup> Siehe zur deliktischen Begründung der Culpa in contrahendo-Haftung *Reischauer* in Rummel, Kommentar zum ABGB<sup>3</sup>, 1. Band, Vor §§ 918 - 933 Rz 14.

<sup>735</sup> *Assmann*, Prospekthaftung als Haftung für die Verletzung kapitalmarktbezogener Informationsverkehrspflichten 245; *von Bar*, Vertrauenshaftung ohne Vertrauen. Zur Prospekthaftung bei der Publikums-KG in der Rechtsprechung des BGH, *ZGR* 1983, 476ff; zitiert nach *Brawenz*, Prospekthaftung 70ff.

<sup>736</sup> Von einer ausführlichen Darstellung der alternativen Begründungsversuche muss hier abgesehen werden, verwiesen sei auf *Brawenz*, Prospekthaftung 61ff; siehe auch *Kalss/Eckert*, Ausgewählte Fragen zur Prospekthaftung, in *Brandl/Kalss/Lucius/Oppitz/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Informationsverhalten am Kapitalmarkt, Band 3 (2006) 100.

<sup>737</sup> *Assmann*, Prospektaktualisierungspflichten, in *FS Ulmer 757*; *Kalss/Eckert*, Ausgewählte Fragen, in *Brandl/Kalss/Lucius/Oppitz/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht 100.

<sup>738</sup> *Koziol*, Die Konkurrenz zwischen allgemeinem Zivilrecht, KMG und BörseG bei der Prospekthaftung, *ÖBA* 1992, 890; *Koziol*, Delikt, Verletzung von Schuldverhältnisses und Zwischenbereich, *JBl* 2004, 276; *Brawenz*, Prospekthaftung, 162; *Kalss*, Die rechtliche Grundlage kapitalmarktbezogener Haftungsansprüche, *ÖBA* 2000, 641 ff; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 11 Rz 12.

<sup>739</sup> *Brawenz*, Zur Prospekthaftungsrechtssprechung des OGH, *ecolex* 1992, 311.

<sup>740</sup> *Koziol*, *JBl* 1994, 211; *Koziol*, Rezeption der Rechtssprechung des Bundesgerichtshofes in Österreich, in *FS-50 Jahre Bundesgerichtshof, Band II, Festgabe der Wissenschaft (2000)* 943; *Canaris*, Schutzgesetze - Verkehrspflichten - Schutzpflichten, in *FS-Larenz (1983)* 27; *Kalss*, *ÖBA* 2000, 641ff; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 114; OGH 21.05.1997, 7 Ob 2387/96x = *ÖBA* 1998/676.

<sup>741</sup> *Koziol*, in *FS-50 Jahre Bundesgerichtshof* 951f.

<sup>742</sup> OGH 29.01.2003, 7 Ob 267/02v; *Brandl/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Band I (2005) O63; Die Kombination von Delikt- und Vertragsnormen ist keiner starren Grenze zu unterwerfen, vielmehr sind die Normen, je nach Wertung des Falltyps, zu kombinieren, *Koziol*, *JBl* 1994, 215.

<sup>743</sup> *Koziol*, *ÖBA* 1992, 887.

<sup>744</sup> *Koziol*, *JBl* 1994, 218.

auf eine Beeinflussung der rechtsgeschäftlichen Entscheidung der Anleger, und sie werden stets im eigenen wirtschaftlichen Interesse abgegeben.<sup>745</sup> Den Emittenten treffen somit aufgrund seiner Stellung erhöhte Informationspflichten.<sup>746</sup> Die Vertrauenskomponente findet folglich über die Maßgeblichkeit der Intensität der Beziehungen wieder Eingang in die Prospekthaftung und in die dazu ergangenen Judikate.<sup>747</sup> Vor allem *Brawenz* hat zur qualitativen Klärung der Ausgestaltung der Beziehungen zwischen den Beteiligten beigetragen, in dem er ein System der Zurechnungsmomente entwickelt hat. Diese Zurechnungsmomente sind insbesondere die Erhaltung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes, die Einwirkungsmöglichkeiten auf die, für den geschäftlichen Verkehr eröffnete, eigene Sphäre, sowie eigenwirtschaftliche Interessen gegenüber dem Anleger, die Informationsbedürftigkeit des Anlegers und Effizienzgesichtspunkte.<sup>748</sup> Je nach Stärke der Zurechnungsmomente ergibt sich der Kreis der potentiellen Haftungsträger, der sich regelmäßig aus der Kapitalanlagegesellschaft, sonstigen Anbietern und Personen, die für die Prospekterstellung verantwortlich sind, zusammensetzt.<sup>749</sup>

### III. Haftungsverbund und Anspruchsberechtigte

Hat ein Investmentfondsanleger auf Grund eines fehlerhaften Prospekts eine Anlage erworben und dadurch einen Schaden erlitten, stellt sich die Frage, welche Personen eine Ersatzpflicht treffen kann. Adressaten der Prospekthaftung sind die Kapitalanlagegesellschaften, Personen, die für die Erstellung des Prospekts verantwortlich sind und sonstige Anbieter.<sup>750</sup>

#### 1) Kapitalanlagegesellschaft

Anders als das KMG normiert das InvFG keinen Kreis potentieller Haftungsträger. Es wird lediglich die Prospektpflicht generell normiert, die sich an jeden richtet, der Anteile einem Dritten zum Kauf anbietet.<sup>751</sup>

---

<sup>745</sup> *Koziol*, JBl 1994, 218;

<sup>746</sup> *Koziol*, ÖBA 1992, 887; *Koziol*, Das Emissionsgeschäft, in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 6/71; *Kalss/Oppitz* in *Hopt/Voigt*, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung 831; *Kalss/Eckert*, Ausgewählte Fragen, in *Brandl/Kalss/Lucius/Oppitz/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht 100.

<sup>747</sup> Siehe OGH 26.02.1997, 7 Ob 2091/96t = *ecolex* 1997, 755, Anm *Wilhelm* „Prospekthaftung ist „typisierte Vertrauenshaftung“; *Brawenz*, *ecolex* 1992, 311.

<sup>748</sup> *Brawenz*, Prospekthaftung 162.

<sup>749</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 212, 214; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 114.

<sup>750</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 114.

<sup>751</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 107; *Pálffy*, in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 6 Rz 11.

Die Kapitalanlagegesellschaft ist immer Erstanbieterin, da selbst ein Verkauf an eine Emissionsbank den investmentrechtlichen Angebotsbegriff erfüllt und somit zwingend die Herausgabe eines Prospekts nach sich zieht (anders als im KMG wird im InvFG nicht an den Begriff des öffentlichen Angebots angeknüpft<sup>752</sup>). Die Kapitalanlagegesellschaft ist aber nicht nur Erstanbieter, sondern im Regelfall auch einziger Anbieter, da bei Investmentfonds durch das jederzeitige Rückgaberecht (siehe Kapitel VII) kein Sekundärmarkt besteht. Weiters verfügt die Kapitalanlagegesellschaft als „Produzentin“ der Anlage und über sämtliche Informationen zur Anlage (Information als Koppelungsprodukt), und kann diese problemlos zur Verfügung stellen; der Anleger wiederum ist auf die Informationsleistung angewiesen.<sup>753</sup> Daraus folgt, dass die Pflicht zur Herausgabe eines Prospektes sich primär an die Kapitalanlagegesellschaft richtet. Aus der Pflicht zur Prospekterstellung, ergibt sich auch die Pflicht für den unrichtigen bzw unvollständigen Prospekt einzustehen; andernfalls würde die Anordnung der Prospektpflicht zum zahnlosen Instrument. Die Kapitalanlagegesellschaft ist somit jedenfalls Adressatin der Prospektpflicht,<sup>754</sup> Prospekthaftungsansprüche gegen sie als „Prospektherausgeber“ sind auch zu bejahen, wenn der Vertrieb des Anlageprodukts durch einen Dritten (im eigenen Namen) vorgenommen wird.<sup>755</sup> Dies entspricht der weitgehenden Praxis, der Vertragsabschluss findet in der Regel nicht zwischen dem Emittenten und dem Anleger, sondern zwischen dem Anleger und einem Dritten statt.<sup>756</sup> Die Kapitalanlagegesellschaft und der Anleger sind jedenfalls durch Abschluss des Investmentvertrages vertraglich verbunden. Der Investmentvertrag wird durch den Anleger als Anbotssteller, und der Annahme der Kapitalanlagegesellschaft durch Übermittlung der Abrechnung und der Aufforderung zur Einzahlung des Ausgabepreises, geschlossen.<sup>757</sup> Die Verpflichtung der Kapitalanlagegesellschaft zur Prospektherausgabe bereitet keine Schwierigkeiten, da Kapitalanlagegesellschaften in der Rechtsform der GmbH oder AG organisiert sein müssen, und somit jedenfalls Rechtspersönlichkeit besitzen.<sup>758</sup>

---

<sup>752</sup> Pálffy, in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar, § 6 Rz 8.

<sup>753</sup> Brawenz, Prospekthaftung 176.

<sup>754</sup> Pálffy, in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar, § 6 Rz 20.

<sup>755</sup> Brawenz, Prospekthaftung, 163f; Wilhelm, Zur Prospekthaftung nach dem Kapitalmarktgesetz, *ecolex* 1992, 13; Koziol, ÖBA 1992, 886.

<sup>756</sup> Koziol, JBl 1994, 211; Koziol, ÖBA 1992, 886f; Kalss/Eckert, Ausgewählte Fragen, in Brandl/Kalss/Lucius/Oppitz/Saria, Handbuch Kapitalmarktrecht 100; Pálffy, in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar, § 6 Rz 6.

<sup>757</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 154.

<sup>758</sup> Brawenz, Prospekthaftung 177.

## 2) Emissionsbank

Wird der Vertrieb nicht durch die Kapitalanlagegesellschaft selbst vorgenommen, sondern beispielsweise von einer Emissionsbank durchgeführt, so ist auch diese potentieller Haftungsträger. Die Emissionsbank kann einerseits direkt mit den Anlegern, also in eigenem Namen abschließen. Andererseits kann die Emissionsbank auch nur als Vermittlerin der Vertragsabschlüsse für die Kapitalanlagegesellschaft auftreten, hier kommt es zu keinem Vertrag zwischen Emissionsbank und Anlegern.

Im Fall des Abschlusses im eigenen Namen besteht eine vertragliche Beziehung zwischen Emissionsbank und Anleger, aufgrund derer die Emissionsbank Haftungsträger für Angaben aus dem Prospekt wird. Der Umstand, dass der Prospekt nicht von der Emissionsbank erstellt wurde, spielt keine Rolle. Der Prospektinhalt ist wesentlicher Vertragsbestandteil, da der Prospekt die Entscheidungsgrundlage für den Anleger darstellt und dieser auch davon ausgehen muss, dass der richtige Eindruck vermittelt wird. Der Anleger muss sich grundsätzlich auf die sachliche Richtigkeit und Vollständigkeit der im Prospekt enthaltenen Angaben verlassen dürfen. Aus den vertraglichen Schutz- und Sorgfaltspflichten ergibt sich, dass die emittierende Bank unrichtige Angaben des Emissionsprospektes zu vertreten hat.<sup>759</sup>

Ist die Emissionsbank nur Vermittler der Kapitalanlage, dh erfolgt der Vertragsabschluss zwischen Kapitalanlagegesellschaft und Anleger, aber aufgrund der Vermittlung der Emissionsbank, ist die Emissionsbank dennoch potentieller Haftungsträger – auch ohne direkte vertragliche Beziehung und ohne den Prospekt tatsächlich erstellt zu haben.

Die Emissionsbank zählt in diesem Fall zu den „Emissionshelfern“<sup>760</sup> (Anlagevermittler, Anlageberater, Vertriebsgesellschaften, Banken), die mit ihrer Tätigkeit den Markt öffnen bzw ihn wesentlich aufbereiten.<sup>761</sup> Ohne diese Dienstleistung würden viele Anleger den Kapitalmarkt als Investitionsmöglichkeit gar nicht in Anspruch nehmen (können), da ihnen das Know-How und folglich die entsprechende Investitionsbereitschaft fehlt. Die Emissionshelfer nehmen folglich einen zentralen Platz im Gefüge der investmentrechtlichen Beziehungen ein, die es rechtfertigt eine Sonderbeziehung anzunehmen. Diese ist nach ihren Zurechnungsmomenten zu prüfen und so die Haftungsfrage zu klären. Wichtig ist hier die Leistung des Emissionshelfers zu betrachten und festzustellen ob es sich um die „einfache Anlagevermittlung“ oder doch um eine „qualifiziertere“ Variante handelt.

---

<sup>759</sup> OGH 26.11.1996, 10 Ob 2299/96b = ecolex 1997, 155; OGH 09.03.1999, 4 Ob 353/98k = ÖBA 1999/813.

<sup>760</sup> Assmann, Prospekthaftung 352ff; Brawenz, Prospekthaftung 203.

<sup>761</sup> Brawenz, Prospekthaftung 203.

### **Einfacher Anlagevermittler:**

Handelt es sich um den „einfachen Anlagevermittler“, der lediglich Interessenten verschiedenste Angebote unterbreitet, so sind – trotz wirtschaftlichem Eigeninteresse - die Zurechnungsmomente als nicht ausreichend zu betrachten um zu einer Haftung für den Prospekt zu gelangen.<sup>762</sup> Er bekleidet hier die Rolle des „neutralen Vermittlers“ der lediglich Unterlagen weiterleitet. Er ist nicht verpflichtet den Anleger darüberhinaus zu informieren.<sup>763</sup>

### **Qualifizierter Anlagevermittler:**

Der qualifizierte Anlagevermittler ist jener, der in Aktion tritt, und beispielsweise mit dem eigenen Namen oder in Zusammenhang mit diesem, für das Anlageprodukt wirbt. Durch die Verwendung des eigenen Namens für Werbezwecke, nimmt der Vermittler das Vertrauen des Anlegerpublikums in Anspruch und übt einen Einfluss auf die Anlageentscheidung des Anlegers aus.<sup>764</sup> Weiters besteht ein eigenwirtschaftliches Interesse am Vertrieb der Anlage. Insbesondere auch in Betracht zu ziehen sind gesellschaftliche Verflechtungen zwischen dem Vermittler und dem Emittenten. Denn oft ist die Kapitalanlagegesellschaft Tochtergesellschaft der vermittelnden Gesellschaft. Diese gesellschaftlichen Verflechtungen ermöglichen eine Einflussnahme sowie einen Einblick in die Veranlagungstätigkeit der Kapitalanlagegesellschaft und stellen somit ein weiteres Zurechnungsmoment dar. Der qualifizierte Anlagevermittler darf nicht einfach auf die Prospektangaben vertrauen, er hat die Prospektangaben auf ihre Plausibilität zu prüfen und zumutbare eigenen Nachforschungen anzustellen.<sup>765</sup> Gehaftet wird für Prospektmängel, deren Richtigstellung oder Fehlen gerade aufgrund der besonderen Vertrauensstellung erwartet werden durfte.<sup>766</sup>

Wird der Prospekt durch die Emissionsbank (für die/ statt der Kapitalanlagegesellschaft) erstellt, ist diese Tätigkeit als Erfüllungsgehilfentätigkeit zu werten ist. Die Kapitalanlagegesellschaft ist weiterhin Prospektherausgeberin und haftet auch als solche. Zusätzlich kann sich eine Haftung der Emissionsbank für die stellvertretende Prospekterstellung ergeben. Es ist anerkannt, dass der Vertreter für unterlassene Aufklärung selbst haftet, wenn er ein eigenes wirtschaftliches Interesse am Zustandekommen des Vertrages hat oder wenn bei den Vertragsverhandlungen in besonderem Maße besonderes

---

<sup>762</sup> *Brawenz*, Prospekthaftung 205.

<sup>763</sup> *Lutter*, Zur Haftung des Emissionsgehilfen im grauen Kapitalmarkt in FS-Bärmann (1975) 605; *Brawenz*, Prospekthaftung 207; *Schwark*, Die Haftung aus dem Prospekt über Kapitalanlagen, BB 1979, 899.

<sup>764</sup> *Brawenz*, Prospekthaftung 210.

<sup>765</sup> BGH ZIP 1987, 500 ff = WM 1987, 495ff; *Lutter*, in FS-Bärmann, 620. *Brawenz*, Prospekthaftung, 210.

<sup>766</sup> BGH WM 1986, 517ff; *Brawenz*, Prospekthaftung, 211.

Vertrauen in Anspruch genommen wurde.<sup>767</sup> Diesen Ausnahmetatbestand bezeichnet man als besonderes Vertrauen (siehe hierzu gleich).

### **3) Prospektprüfer**

Die Investmentfondsprospekte (vereinfachter und vollständiger Prospekt) sind der Österreichischen Kontrollbank als Meldestelle vorzulegen. Diese Hinterlegung dient aber lediglich Dokumentationszwecken und ist mit keiner Prüfung verbunden. Der Prospekt ist somit weder zu genehmigen noch durch andere Stelle zu überprüfen.<sup>768</sup> Eine Kontrolle durch externe Sachverständige, wie es § 8 KMG vorsieht, besteht nicht.<sup>769</sup> Folglich gibt es auch keine Prüfpersonen, die in den Haftungsverbund einzubeziehen sind.

### **4) Sonstige, für die Prospekterstellung verantwortliche Personen**

Sonstige Personen, die für die Prospekterstellung verantwortlich sind, werden im Regelfall für die Kapitalanlagegesellschaft tätig und handeln somit als Vertreter. Ihr Handeln wird der Kapitalanlagegesellschaft zugerechnet. Darüberhinaus ist aber eine Eigenhaftung des Vertreters im Fall des besonderen Vertrauens anerkannt. Die Argumentationslinien zum besonderen Vertrauenstatbestand sind jenen zur Begründung der allgemein zivilrechtlichen Prospekthaftung sehr ähnlich bzw. gleichen sich teilweise, da beide ihren ursprünglichen Anknüpfungspunkt beim falsus procurator und den vorvertraglichen Pflichten finden.

### **Exkurs : Besonderer Vertrauenstatbestand**

Der besondere Vertrauenstatbestand wurde ursprünglich zum falsus procurator entwickelt.<sup>770</sup> Er besteht in einem besonderen persönlichen Vertrauen oder in der Verfolgung eigener wirtschaftlicher Interessen (diese müssen über die Interessen, die sich aus der Organstellung ergeben, hinausgehen).

Mit der Aufnahme eines geschäftlichen Kontakts entsteht unabhängig von einem späteren Zustandekommen des Vertrages ein Schuldverhältnis ohne primäre Leistungspflichten. Die Parteien haben mit dem geschäftlichen Kontakt die Möglichkeit, auf die Sphäre des anderen

---

<sup>767</sup> *Brawenz*, Prospekthaftung 212.

<sup>768</sup> Sollen allerdings ausländische Kapitalanlagefondsanteile im Inland vertrieben werden, ist der Prospekt vom Repräsentanten zu kontrollieren, siehe hierzu *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 144.

<sup>769</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 100; *Kalss*, Anlegerinteressen 182; *Hallas*, Die Prüfung von Investmentfonds 412; *Paul*, Organisation und Vertrieb 112.

<sup>770</sup> OGH 25.04.1979, 3 Ob 503/79 = HS 10.197.

einzuwirken. Es entsteht eine erhöhte Gefährdung, die verstärkte Sorgfaltspflichten rechtfertigt<sup>771</sup> und insbesondere zur Aufklärung über Umstände, die für den Abschluss und die Erfüllung des Vertrages bedeutsam sind, verpflichtet. Es entspricht der hA in Lehre und Rspr, dass ein Vertragsteil auf Grund des vorvertraglichen Schuldverhältnisses den anderen vor dem Abschluss des Rechtsgeschäfts über die Beschaffenheit des in Aussicht genommenen Leistungsgegenstandes aufzuklären und ihm rechtliche Hindernisse mitzuteilen hat.<sup>772</sup> Es geht um den Schutz vor Vertrauensschäden, also um den Schutz des bloßen Vermögens.<sup>773</sup>

Grundsätzlich gilt, dass die Verletzung vorvertraglicher Pflichten durch einen Vertreter oder Vertragsgehilfen der Partei zuzurechnen ist, für die er tätig ist. Nur unter besonderen Voraussetzungen wird eine Haftung des Vertreters oder des Vertragsgehilfen<sup>774</sup> bejaht.<sup>775</sup>

Der Geschäftsgehilfe wird in eigener Person verantwortlich, wenn sein Verhalten keinem Geschäftsherrn zugerechnet werden kann oder wenn er im Verhältnis zum Dritten ein ausgeprägtes wirtschaftliches Interesse am Zustandekommen des Vertrages<sup>776</sup> hat oder bei den Vertragsverhandlungen in besonderem Maß persönliches Vertrauen in Anspruch genommen hat und dadurch die Verhandlung beeinflusst hat.<sup>777</sup> Anzumerken ist, dass die so geartete Eigenhaftung die seltene Ausnahme bilden muss.<sup>778</sup>

Hinsichtlich des persönlichen Vertrauens reicht das Vertrauen, das jedermann in seinen Vertrags- oder Verhandlungspartner setzt nicht aus.<sup>779</sup> Es müssen besonderen Umstände vorliegen, die geeignet sind einen entsprechenden besonderen Vertrauenstatbestand zu schaffen. Entsprechende Umstände können in der persönlichen Zuverlässigkeit des Vertreters, in einer außergewöhnlichen Sachkunde („Experte“) für den Vertragsgegenstand<sup>780</sup>, in seiner Einflussmöglichkeit auf die Vertragsabwicklung, vor allem in einer Zahlungszusage liegen.<sup>781</sup> In der deutschen Judikatur<sup>782</sup> wird konkretisiert, dass das „in besonderem Maße in Anspruch genommenen persönliche Vertrauen“ dann zu bejahen ist, wenn „er dem Verhandlungspartner eine zusätzliche, von ihm persönlich ausgehende Gewähr für den Bestand und die Erfüllung

---

<sup>771</sup> *Koziol*, JBl 1994, 213, 215, diese Gefährdung ist typisches Merkmal der Vertragshaftung.

<sup>772</sup> OGH 03.05.1994, 1 Ob 525/94 = RdW 1994, 278.

<sup>773</sup> *Koziol*, JBl 1994, 211.

<sup>774</sup> In Deutschland unter dem Begriff „Sachwalterhaftung“ geläufig, der wenig geglückte Begriff geht auf eine entsprechende Leitentscheidung zurück, siehe *Canaris*, Die Reichweite der Expertenhaftung gegenüber Dritten, ZHR 163 (1999) 223.

<sup>775</sup> OGH 20.02.1979, 5 Ob 524/79 = SZ 52/22.

<sup>776</sup> OGH 22.02.1984, 1 Ob 688/83 = SZ 57/37; OGH 29.10.1996, 4 Ob 2308/96g = SZ 69/240.

<sup>777</sup> OGH 07.06.1978, 1 Ob 617/78 = SZ 51/79; OGH 30.08.1989, 9 ObA 208/89 = JBl 1990, 599; *Schobel*, Auskunftshaftung, Vertragsfiktion und Eigenhaftung des Gehilfen, ÖBA 2001, 756.

<sup>778</sup> OGH 04.10.1989, 3 Ob 519/89 = SZ 62/160; OGH 08.11.1995, 7 Ob 629/95.

<sup>779</sup> OGH 03.05.1994, 1 Ob 525/94 = RdW 1994, 278.

<sup>780</sup> OGH 04.10.1989, 3 Ob 519/89 = SZ 62/160.

<sup>781</sup> OGH 03.05.1994, 1 Ob 525/94 = RdW 1994, 278; OGH 29.10.1996, 4 Ob 2308/96g = SZ 69/240.

<sup>782</sup> BGH WM 1988, 1535f.

des in Aussicht genommenen Rechtsgeschäfts geboten hat, die für den Willensentschluss des anderen Teils bedeutsam war“, als Beispiel wird die außergewöhnliche Sachkunde für den Vertragsgegenstand angeführt.<sup>783</sup> Dass heißt die persönliche Gewähr ergibt sich aus der Inanspruchnahme dieses besonderen persönlichen Vertrauens, sie ist nicht mit einem Garantieverprechen zu verwechseln.<sup>784</sup>

Ob der entsprechende Vertrauenstatbestand durch ein Schriftstück oder auf andere Weise begründet wird, ist nicht relevant, weiters muss auch kein persönlicher Kontakt zwischen dem Gehilfen und dem Dritten zu Stande kommen.<sup>785</sup> Die Reichweite der persönliche Gewähr ist am konkreten Fall zu prüfen, sie besteht jedenfalls nicht von vornherein für den gesamten Vertrag, sondern nur für den Teil, auf welchen sich die persönliche Gewähr des Gehilfen bezieht und kann sich auch nur auf einen Teilaspekt des Vertrages erstrecken.<sup>786</sup>

## 5) Anspruchsberechtigte

Anspruchsberechtigt ist der Erwerber des Investmentfondsanteilscheins. Die Frage, ob ein etwaiger Vorbesitzer anspruchsberechtigt ist, stellt sich beim Erwerb von Investmentfondsanteilen erfahrungsgemäß nicht, da eine jederzeitige Rückgabemöglichkeit an die Kapitalanlagegesellschaft besteht und somit in der Regel kein Sekundärmarkt besteht.

# IV. Schadenersatz

## 1) Schaden

Der Schaden des Anlegers besteht darin, eine Anlage aufgrund eines unvollständigen bzw ungenauen oder unrichtigen Prospekts gekauft zu haben. Nicht jede Unrichtigkeit Ungenauigkeit oder Unvollständigkeit führt allerdings zu Schadenersatzansprüchen, sie müssen für die Beurteilung der Anteilscheine eine wesentliche Rolle spielen.<sup>787</sup> Dies entspricht der Regelung bei der Aktualisierungspflicht, welcher nicht bei jeder Änderung,

---

<sup>783</sup> *Canaris*, ZHR 163 (1999) 223.

<sup>784</sup> aA *Grunewald*, Die Haftung des Experten für seine Expertise gegenüber Dritten, AcP 187 (1987), 299 ff, der allerdings die Garantierklärung als vertrauensrechtlichen – nicht rechtsgeschäftlichen Tatbestand ansieht, siehe hierzu *Canaris*, ZHR 163 (1999) 223 FN 65.

<sup>785</sup> *Canaris*, ZHR 163 (1999), 226; *Eckert/Gröhs/Kalss/Stöger*, Die Haftung des Prüfers und Beraters im Licht der aktuellen Judikatur, IWP-Jahrbuch (2003), 69, 84.

<sup>786</sup> *Canaris*, ZHR 163 (1999), 227.

<sup>787</sup> *Brawenz*, Prospekthaftung 220; *Assmann*, Prospekthaftung als Haftung für die Verletzung kapitalmarktbezogener Informationsverkehrspflichten 327f; *Werner/Machunsky*, Rechte und Ansprüche geschädigter Kapitalanleger<sup>2</sup> (1988) 44.

sondern nur bei maßgeblichen Änderungen, die wesentlich für die Beurteilung des Anlageprodukts sind, nachzukommen ist.<sup>788</sup> Zu ersetzen ist der Vertrauensschaden<sup>789</sup>, dh der Schaden den der Anleger im Vertrauen auf die vollständige und richtige Information erlitten hat<sup>790</sup>, nicht aber das positive Erfüllungsinteresse.<sup>791</sup> Nach allgemeinem Zivilrecht ist der Anleger so zu stellen, wie er stünde, wenn er nicht auf die Prospektangaben vertraut hätte.<sup>792</sup>

## 2) Kausalität und Adäquanz – Zulässigkeit des Anscheinsbeweises?

Der Schaden des Anlegers muss kausal und adäquat verursacht sein, dh der Anleger muss die Kapitalanlage, aufgrund der unrichtigen bzw mangelhaften Angaben im Prospekt erworben haben.<sup>793</sup> Ohne Kausalzusammenhang zwischen der Mangelhaftigkeit des Prospekts und dem Erwerb der Beteiligung ist eine Prospekthaftung abzulehnen.<sup>794</sup> Die Kausalität ist gegeben, wenn sich der Anleger im Vertrauen auf den ihm bekannten Prospekt zum Kauf entschlossen hat, wenn er also die unrichtigen, unvollständigen oder irreführenden Prospektangaben tatsächlich zur Grundlage seiner schadensauslösenden Disposition gemacht hat.<sup>795</sup> Fraglich ist, wie die Beweisführung zu erfolgen hat. Nach der Rechtsprechung des OGH ist „es ausreichend, wenn der Anleger den Beweis dafür erbringt, dass die im Prospekt unrichtig dargestellte wirtschaftliche Situation ausschlaggebend für den Aktienkauf war, und damit die Kausalität zwischen den unrichtigen Prospektangaben und seinem Anlageentschluss nachweist.“<sup>796</sup> Die für einen Schadenersatzanspruch aus dem Titel der Prospekthaftung erforderliche Kausalität fehlt, wenn der geschädigte Anleger ohne die mangelhaften, weil vorwerfbar unrichtigen, unvollständigen oder irreführenden Angaben im Prospekt genauso disponiert hätte, sodass derselbe Schaden eingetreten wäre.<sup>797</sup> Der OGH sprach weiters „steht bloß mit überwiegender Wahrscheinlichkeit fest, dass der Anleger ohne Prospektmängel in Kenntnis der wahren Umstände das Anlagegeschäft nicht abgeschlossen hätte, so ist der

---

<sup>788</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 109; *Reisenhofer*, InvFG 11; *Paul*, Organisation und Vertrieb 110.

<sup>789</sup> *Gruber*, Prospekthaftung im Börsegesetz 1989, WBl 1990, 161; *Brawenz*, ÖBA 1990, 172; *Rodrigues*, Prospekthaftung nach dem neuen Börsegesetz, *ecolex* 1990, 78; *Koziol*, in *Avancini/Iro/Koziol*, Österreichisches Bankvertragsrecht II Rz 6/47; *Welser*, Prospektkontrolle und Prospekthaftung nach dem KMG, *ecolex* 1992, 307; (zum KMG); *Koziol*, Österreichisches Haftpflichtrecht<sup>3</sup> (1997) Band I, Rz 2/87 f; *Kalss*, Anlegerinteressen 205 f; s ferner *Brawenz*, Prospekthaftung 168 ff (generell); OGH 21.05.1997, 7 Ob 2387/96x = ÖBA 1998/676; vgl bei *Brandl/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Band 1, Rz O75 ff.

<sup>790</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 203; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 11 Rz 21.

<sup>791</sup> OGH 21.05.1997, 7 Ob 2387/96x = ÖBA 1998/676.

<sup>792</sup> OGH 23.02.2006, 8 Ob 123/05d = SZ 2006/28; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 11 Rz 21.

<sup>793</sup> OGH 11.09.1997, 6 Ob 2100/96h = SZ 70/179; *Brandl/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht O78.

<sup>794</sup> OGH 11.09.1997, 6 Ob 2100/96h = SZ 70/179; *Brandl/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht O79.

<sup>795</sup> OGH 11.09.1997, 6 Ob 2100/96h = SZ 70/179; *Brandl/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht O80.

<sup>796</sup> OGH 09.03.1999, 4 Ob 353/98k = ÖBA 1999/813; *Brandl/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht O81.

<sup>797</sup> OGH 11.09.1997, 6 Ob 2100/96h = SZ 70/179; *Brandl/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht O83.

notwendige Kausalitätsbeweis nicht erbracht worden, weil dafür ein so hoher, der Gewissheit gleichkommender Grad von Wahrscheinlichkeit vorliegen muss, dass kein vernünftiger, die Lebensverhältnisse überschauender Mensch, noch zweifelt.<sup>798</sup> Somit „scheidet für die allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung eine Erleichterung der Beweislast<sup>799</sup> des Anlegers durch Zulassung eines prima-facie-Beweises bezüglich des Kausalzusammenhangs zwischen den mangelhaften Prospektangaben und dem Anlageentschluss eines Anlegers aus.“<sup>800</sup> Die Begründung des OGH ging dahin, dass ein Anscheinsbeweis nur dann als sachgerecht empfunden werden könne, wenn konkrete Beweise vom Beweispflichtigen nicht erwartet werden können, weil es sich um Umstände handelt, die allein in der Sphäre des anderen liegen und daher nur ihm bekannt und beweisbar sind.<sup>801</sup> Weiters spreche gegen den Anscheinsbeweis, dass dieser immer als unzulässig angesehen werde, wenn der Kausalverlauf durch einen individuellen, freien Willensentschluss bestimmt werde.<sup>802</sup> *Oberhammer* führt hierzu zutreffend aus, dass sich die besondere Beweisproblematik auch im Fall der Prospekthaftung stellt. Der Anleger kann nur beweisen kann, dass ihm die Unterlagen (Prospekt) bekannt waren und diese, den Anschein vollständiger und objektiver Information über die Anlage für sich hatten. Beweisen kann er auch, dass ein vernünftiger Anleger bei vollständiger, wahrer und nicht irreführender Aufklärung, sich nicht für die Anlage entschieden hätte. Lediglich *behaupten* kann der Anleger, dass der Prospekt tatsächliche Entscheidungsgrundlage und somit für den Anlageentschluss ursächlich war. Auch nicht beweisbar ist, dass der konkrete Anleger vernünftig agiert hätte.<sup>803</sup> Die Zulässigkeit des Anscheinsbeweis ist hM in Deutschland<sup>804</sup>, dieser Ansicht folgt auch die österreichische Lehre.<sup>805</sup> Der prima facie Beweis ist für den Eintritt des Schadens und den Kausalitätszusammenhang als ausreichend zu betrachten.<sup>806</sup>

---

<sup>798</sup> OGH 11.09.1997, 6 Ob 2100/96h = SZ 70/179; *Brandl/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht O84.

<sup>799</sup> Genau genommen ist die Frage des Anscheinsbeweises keine der Beweislast sondern des Beweismaßes; die Beweislast obliegt ja nach wie vor dem geschädigten Anleger, ob § 1298 ABGB (bezüglich des Verschuldens) Anwendung findet, wird an anderer Stelle geklärt.

<sup>800</sup> OGH 11.09.1997, 6 Ob 2100/96h = SZ 70/179; *Brandl/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht O85.

<sup>801</sup> OGH 11.09.1997, 6 Ob 2100/96h = SZ 70/179 = ÖBA 1998/713 (Anm *Oberhammer*).

<sup>802</sup> „Die Frage des Anlageentschlusses fällt in die ausschließliche Ingerenz des Anlegers“, OGH 11.09. 1997, 6 Ob 2100/96 h = SZ 70/179 = ÖBA 1998/713 (Anm *Oberhammer*); OGH 15. 10.1992, 8 Ob 615/92 = SZ 65/132; OGH 09.03.1993, 5 Ob 133/92 = SZ 66/29.

<sup>803</sup> ÖBA 1998/713 (Anm *Oberhammer*).

<sup>804</sup> *Assmann*, in *Assmann/Schütze*, Handbuch des Kapitalanlagerechts<sup>3</sup> Rz 295.

*Assmann*, Prospekthaftung als Haftung für die Verletzung kapitalmarktbezogener Informationsverkehrspflichten 297, 360ff; *Hopt*, Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen (1991) 84ff, 91f;

<sup>805</sup> *Koziol* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 6/72; *Welser*, *ecolex* 1992, 304; ÖBA 1998/713 (Anm *Oberhammer*); *Graf*, Glosse zu OGH 11.9. 1997, 6 Ob 2100/96h, *ecolex* 1998, 21; *Kalss*, *Anlegerinteressen* 206; *Kalss/Oppitz* in *Hopt/Voigt*, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung 813.

<sup>806</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, *Kapitalmarktrecht* § 11 Rz 27; *Graf*, *ecolex* 1998, 21; *Brawenz*, *Prospekthaftung* 169f; *Welser*, *ecolex* 1992, 304.

Die Zulässigkeit des Anscheinsbeweises wurde für die spezialgesetzliche Prospekthaftung nach dem KMG und dem BörseG anerkannt.<sup>807</sup> Diese Wertung ist (entgegen der Meinung der Judikatur) gleichermaßen auf die allgemein zivilrechtliche Haftung, also einer Prospekthaftung nach InvFG anwendbar.<sup>808</sup> Die Hintergründe zur Prospektspflicht sind die gleichen<sup>809</sup>, der Anleger soll durch den regulativen Eingriff des Gesetzgebers geschützt werden, die Beweiserleichterung muss folglich für den investimentrechtlichen Anleger genauso gelten wie für den sonstigen Anleger (KMG).<sup>810</sup>

Der Geltungsgrund der Prospekthaftpflicht wird auch in der durch den Prospekt verursachten Anlagestimmung<sup>811</sup> gesehen. Diese bildet die Einwirkungen von außen auf den Markt – wie eben beispielsweise Prospektveröffentlichungen – gleichsam einem Barometer ab und kann allgemein auf die Tendenzen der Investitionsbereitschaft am Markt einwirken. Dies spricht dafür vom Haftpflichtigen den Beweis zu verlangen, dass der Geschädigte den Prospekt gar nicht kannte, um auszuschließen, dass der Anleger nicht von der – durch den Prospekt erzeugten allgemeinen - Anlagestimmung mitgerissen wurde.<sup>812</sup>

Ebenfalls für die Zulässigkeit des Anscheinsbeweises spricht die Aktualisierungspflicht,- bzw Berichtigungspflicht: Wird ein unrichtiger, unvollständiger oder veralteter Prospekt berichtigt und aktualisiert (und nach den gesetzlichen Vorschriften veröffentlicht), so richtet sich die Prospekthaftung für Anlagen, die nach der Berichtigung oder Aktualisierung erworben wurden immer nach dem neuen Prospekt. Ein Nachweis, dass der Erwerber der Anlage, tatsächlich Kenntnis vom Prospekt in seiner neuen berichtigten oder aktuellen Fassung hatte, ist nicht zu erbringen.<sup>813</sup> Damit wird zum Ausdruck gebracht, dass nicht die tatsächliche Kenntnis sondern die Möglichkeit der Kenntnisnahme, ausschlaggebend ist. Diese Wertung muss auch beim Beweisverfahren beachtet werden. Es muss nur der typische Geschehensablauf<sup>814</sup> – Prospektveröffentlichung und zeitlich späterer Erwerb der Kapitalanlage – bewiesen werden, (nicht das aufgrund des Prospektes die Kapitalanlage

---

<sup>807</sup> OGH 11.09. 1997, 6 Ob 2100/96 h = SZ 70/179; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 11 Rz 27.

<sup>808</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 206; *Graf*, *ecolex* 1998, 21; *Brawenz*, Prospekthaftung 227; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 11 Rz 27; *Kalss/Oppitz* in *Hopt/Voigt*, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung 845.

<sup>809</sup> Insbesondere werden das Bestehen der Informationsasymmetrie und die Schwierigkeit der Entwicklungsvorhersage als gleiche Voraussetzungen genannt, *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 11 Rz 27; *Kalss/Oppitz* in *Hopt/Voigt*, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung 845.

<sup>810</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 206; *Kalss/Oppitz*, in *Hopt/Voigt*, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung 845; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 27.

<sup>811</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 205; *Kalss/Oppitz* in *Hopt/Voigt*, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung 843.

<sup>812</sup> ÖBA 1998/713 (Anm *Oberhammer*); *Kalss*, Anlegerinteressen 206.

<sup>813</sup> *Hopt*, Das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz. Börsen- und kapitalmarktrechtliche Überlegungen, in *Drobnig-FS* (1998) 531; *Kalss*, Anlegerinteressen 205.

<sup>814</sup> *Rechberger/Simotta*, *Zivilprozessrecht*<sup>6</sup> (2003) Rz 595; Vgl OGH 04.09.1991, 7 Ob 553/91 = RdW 1992, 108.

erworben wurde). Diese wesentlichen, tatbestandsrelevanten Tatsachen sind ausreichend, um einen bestimmten Kausalzusammenhang, zwischen der mangelhaften Information und dem Schadenseintritt, herzustellen.<sup>815</sup> Der Gegner muss zur Widerlegung des Anscheinsbeweises nicht das Gegenteil beweisen, sondern nur den Gegenbeweis führen, dass heißt er muss die ernsthafte Möglichkeit eines atypischen Geschehensablauf beweisen (was praktisch kaum möglich sein wird).<sup>816</sup> Maßgeblicher Beurteilungszeitpunkt für den Kausalzusammenhang, ist der des Vertragsabschlusses in Ansehung der konkreten Anlageentscheidung.<sup>817</sup>

### 3) Rechtswidrigkeit

Die Rechtswidrigkeit ergibt sich aus einem Verstoß gegen Gebote oder Verbote der Rechtsordnung. § 6 InvFG bestimmt, dass jeder der Investmentanteile anbietet einen Prospekt zu veröffentlichen hat, welcher eine fundierte Anlageentscheidung ermöglicht. Genügt der Prospekt diesen Anforderungen nicht, ergibt sich die Rechtswidrigkeit aus einem Verstoß gegen § 6 InvFG. Der Nachweis der Rechtswidrigkeit obliegt dem Geschädigten.

### 4) Verschulden und Beweislastumkehr

Das Verschulden bezieht sich auf die Frage, ob das rechtswidrige Verhalten des Schädigers, diesem auch persönlich vorwerfbar ist. Um dies festzustellen, ist der „Haftungsverbund“<sup>818</sup> heranzuziehen, für jede in Frage kommende Person, ist das Verschulden getrennt zu prüfen

Der Beweis des Verschuldens, obliegt grundsätzlich dem Geschädigten (§ 1296 ABGB). § 1298 eröffnet die Möglichkeit der Beweislastumkehr.<sup>819</sup> Bei Verletzung vertraglicher oder gesetzlicher Verbindlichkeiten (bereits bestehende, schuldrechtliche Sonderbeziehungen) und dadurch bedingter Schadenszufügung, obliegt es dem Schädiger zu beweisen, dass ihn daran kein Verschulden trifft.<sup>820</sup> Überwiegend wird anerkannt, dass die Beweislastumkehr für alle vertraglichen und vertragsähnlichen Pflichten gilt, also auch für Schutz- und Sorgfaltspflichten und die Pflichten in contrahendo<sup>821</sup>, auch für die

---

<sup>815</sup> *Rechberger/Simotta*, Zivilprozessrecht<sup>6</sup> Rz 595; *Kalss*, Anlegerinteressen 205.

<sup>816</sup> *Rechberger/Simotta*, Zivilprozessrecht<sup>6</sup> Rz 596; *Hopt*, Das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz, in *Drobnig-FS* 531; *Kalss*, Anlegerinteressen 206.

<sup>817</sup> OGH 11.09. 1997, 6 Ob 2100/96 h = SZ 70/179; *Brandl/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht O86.

<sup>818</sup> *Brawenz*, Prospekthaftung 175ff.

<sup>819</sup> *Koziol/Welser*<sup>12</sup> Band II 301; *Harrer* in *Schwimann*, ABGB Kommentar Band 7 (1997) § 1298 Rz 1.

<sup>820</sup> *Koziol/Welser*<sup>12</sup> Band II 301.

<sup>821</sup> *Koziol/Welser*<sup>12</sup> Band II 301.

Prospekthaftung als fortentwickelte culpa in contrahendo-Haftung ist die Beweislastumkehr für das Verschulden zu bejahen.<sup>822</sup>

Die weitreichende Diskussion in der Lehre um den Anwendungsbereich und die Reichweite von § 1298 ABGB, ist für die allgemein bürgerliche Prospekthaftung nicht weiter relevant. Die Differenzierungen die in der Lehre gemacht werden, führen nur selten zu unterschiedlichen Ergebnissen, für die Begründung werden oft nur „andere Worte“<sup>823</sup> verwendet. *Reischauer* schränkt den Anwendungsbereich von § 1298 ABGB auf die Verletzung von Erfolgsverbindlichkeiten ein,<sup>824</sup> die Verletzung von bloßen Sorgfaltsverbindlichkeiten lasse keinen Anwendungsbereich für § 1298, hier sei eine etwaige Entlastung nach den §§ 1297 bzw 1299 ABGB zu prüfen.<sup>825</sup>

*Bydlinski* wiederum setzt für eine Beweislastumkehr außerhalb des Bereichs der Nichterfüllung voraus, dass ein wenigstens objektiv mit den Anforderungen des Rechts unvereinbares Verhalten vorliegt, denn dann könne Verschulden vermutet werden.<sup>826</sup> Ebenso Anhaltspunkte für die Beweislastumkehr seien objektiv gefährliche oder mangelhafte Umstände in der persönlichen oder sachlichen Interessens- und Herrschaftssphäre des Schädigers.<sup>827</sup>

Da die Verletzung der Prospektspflicht des § 6 InvFG aber keinesfalls eine bloße Sorgfaltsverletzung darstellt, sondern vielmehr die Verletzung einer gesetzlichen Verbindlichkeit, die jeden betrifft, der Kapitalanteilscheine anbietet, stellt sich die Diskussion der Anwendung des § 1298 ABGB nicht. Die Prospektspflicht des § 6 InvFG stellt eine gesetzliche Verpflichtung dar, nach welcher ein Erfolg geschuldet ist.<sup>828</sup> Der geschuldete Erfolg besteht in einem Prospekt, der eine fundierte Anlageentscheidung ermöglicht und gemessen an seinem Gesamteindruck<sup>829</sup> weder unrichtig noch unvollständig ist.

Der Anleger hat nun zu beweisen, dass der geschuldete Erfolg nicht eingetreten ist, er hat also die Unrichtigkeit bzw Unvollständigkeit zu beweisen. Dies beinhaltet all jene Tatsachen, die zur Beurteilung der Rechtswidrigkeit des Verhaltens notwendig sind. Für den Beweis des

---

<sup>822</sup> *Koziol*, ÖBA 1992, 896; *Welser* bejaht die Beweislastumkehr für vorvertragliche Schuldverhältnisse, verneint diese aber nach der damaligen Rechtslage für Prospekthaftungsansprüche nach § 11 KMG, *Welser*, *ecolex* 1992, 308.

<sup>823</sup> *Reischauer* in Rummel, ABGB<sup>2</sup> Kommentar 2. Band (1992) § 1298 Rz 3.

<sup>824</sup> *Reischauer* in Rummel, ABGB<sup>2</sup> 2. Band § 1298 Rz 3.

<sup>825</sup> *Reischauer* in Rummel, ABGB<sup>2</sup> 2. Band § 1298 Rz 13; *Koziol/Welser*<sup>12</sup> Band II 301; *Karner* in *Koziol/Bydlinski/Bollenberger*, Kurzkommentar zum ABGB § 1298 Rz 3.

<sup>826</sup> *Koziol*, *Haftpflichtrecht*<sup>3</sup> Band I Rz 16/33; *Bydlinski*, *Zur Haftung der Dienstleistungsberufe in Österreich und nach dem EG-Richtlinienvorschlag*, JBI 1992, 349.

<sup>827</sup> *Koziol*, *Haftpflichtrecht*<sup>3</sup> Band I Rz 16/33.

<sup>828</sup> *Reischauer* in Rummel, ABGB<sup>2</sup> 2. Band § 1298 Rz 13.

<sup>829</sup> OGH 11.09.1997, 6 Ob 2100/96h = SZ 70/179; gleichermaßen für das deutsche Recht BGH WM 1982, 862, 865.

Verschuldens kehrt sich die Beweislast um, der Schädiger hat zu beweisen, dass er die objektiv gebotene Sorgfalt eingehalten hat oder dass er die Nichteinhaltung der gebotenen Sorgfalt aus zu berücksichtigenden Gründen nicht zu vertreten hat.<sup>830</sup> Die Beweislastumkehr bezieht sich nicht auf die Rechtswidrigkeit, sondern nur auf das Verschulden. Diese Lösung entspricht sowohl dem Wortlaut des Gesetzes als auch der Rechtsprechung.

Die Kritik an allen Lösungen die - wie die eben dargestellte - die Rechtswidrigkeit aus dem Anwendungsbereich von § 1298 ABGB herausnehmen, bezieht sich einerseits auf den Zweck des § 1298 ABGB, welcher in einer Beweiserleichterung läge. Hierzu ist festzuhalten, dass der Beweisnotstandsgedanke nicht die ratio von § 1298 ABGB darstellt.<sup>831</sup> Andererseits wird die Nähe zwischen dem Nachweis der Nichteinhaltung der objektiv geforderten Sorgfalt und Verschuldensbeweis, und die damit verbundenen Schwierigkeit der getrennten Prüfung angeführt. Dies ist ein vollkommen zutreffender Einwand, doch ist dieses Problem nicht über die Beweislastverteilung des § 1298 ABGB zu lösen, sondern vielmehr über die Bemessung des Beweismaßes. Der Anleger hat die Unrichtigkeit bzw Mangelhaftigkeit des Prospekts darzulegen, jedoch sollte an das Beweismaß kein allzu strenger Maßstab gestellt werden. Der Anleger sollte die Mangelhaftigkeit bzw Unrichtigkeit so darstellen müssen, dass mit hoher Wahrscheinlichkeit von einem Verstoß gegen § 6 InvFG ausgegangen werden kann. Eine „mit an Sicherheit grenzende Wahrscheinlichkeit, die nach vernünftigen Lebensverhältnissen keine Zweifel überlässt“ zu verlangen, ist übersteigert und dem Anleger wohl auch nicht zumutbar<sup>832</sup>, verfügt der Anleger wohl nicht über die erforderlichen Informationen. Die überwiegende Wahrscheinlichkeit (reduziertes Beweismaß) wäre mA nach das entsprechende Beweismaß. Da allerdings eine ausdrückliche Anordnung im Gesetz fehlt ist ein reduziertes Beweismaß nicht zulässig.<sup>833</sup>

## **5) Schadenseintritt, Verjährung und Wertermittlung des Schadens**

Die Ansprüche verjähren in drei Jahren nach Kenntnis des Schadens und des Schädigers, jedenfalls aber in 30 Jahren (§ 1489 ABGB).<sup>834</sup> Erst mit Schadenseintritt beginnt die

---

<sup>830</sup> *Reischauer* in Rummel, ABGB<sup>2</sup> 2. Band § 1298 Rz 2.

<sup>831</sup> *Reischauer*, Der Entlastungsbeweis des Schuldners (§ 1298 ABGB). Ein Beitrag zum Recht der Leistungsstörung mit rechtsvergleichenden Bezügen (1975) 167 ff.

<sup>832</sup> *Rechberger/Simotta*, Zivilprozessrecht<sup>6</sup> Rz 580.

<sup>833</sup> *Rechberger/Simotta*, Zivilprozessrecht<sup>6</sup> Rz 582.

<sup>834</sup> *Koziol*, ÖBA 1992, 887.

Verjährungsfrist des § 1489 ABGB zu laufen. Die Verjährung von Folgeschäden<sup>835</sup> beginnt ebenfalls mit Eintritt des Primärschadens zu laufen.<sup>836</sup>

Wollte der Anleger, entsprechend der Prospektinformation, eine risikolose Anlage seines Kapitals, so ist ihm ein Schaden schon dann entstanden, wenn er kein wertstabiles, sondern ein Kursschwankungen unterliegendes Wertpapier erworben hat.<sup>837</sup> Wer Aktien, oder sonstigen Kursschwankungen unterliegende Papiere, in Kenntnis dieses Umstandes kauft, erleidet bei fallendem Kurs, grundsätzlich keinen ersatzfähigen Schaden.<sup>838</sup> Für die Frage des Schadenseintritts sind somit die Vorstellungen des Anlegers aufgrund des Prospekts ausschlaggebend.<sup>839</sup> Mit der positiven Kenntnis von dem Schadenseintritt (welches in dem Fall des Ankauf von wertstabilen Papieren, spätestens mit dem ersten Kursverlust eingetreten sein muss,<sup>840</sup>) wird die Verjährungsfrist in Gang gesetzt, auch wenn der Geschädigte die Höhe seines Schadens noch nicht beziffern kann, ihm noch nicht alle Schadensfolgen bekannt sind, bzw diese auch nicht zur Gänze eingetreten sind.

Für die Wertermittlung des Schadens, darf aber nicht bloß auf den Zeitpunkt der Schädigung abgestellt werden, alle Auswirkungen im Vermögen des Geschädigten sind festzustellen. Die tatsächliche Entwicklung des gesamten Vermögens, nach dem schädigenden Ereignis und die vermutlich künftige Entwicklung ohne dieses, sind in die Betrachtung einzubeziehen.<sup>841</sup> Folglich ist die Schadensfeststellung nicht im Zeitpunkt der Schädigung abzuschließen.<sup>842</sup> Solange der Anleger die Papiere hält, ist die Bezifferung des rechnerischen Schadens nicht möglich. Wertpapiere unterliegen als volatile Papiere ständigen Kursschwankungen und eine zuverlässige Zukunftsprognose der weiteren Entwicklung ist nicht möglich. Die Vermögensminderung ist somit nicht meßbar und eine auf Geldleistung gerichtete Schadenersatzklage nicht möglich.

Der Geschädigte muss eine Feststellungsklage innerhalb der Verjährungsfrist<sup>843</sup> erheben um den Fristenlauf zu stoppen, denn ein bereits eingetretener Schaden, der der Höhe

---

<sup>835</sup> Zu den Folgeschäden siehe OGH 12.08.1996, 4 Ob 2197/96h = JBl 1997, 43; *Wilhelm*, Zur Verjährung von Folgeschäden, *ecolex* 1996, 899.

<sup>836</sup> OGH 29.10.1998, 2 Ob 263/98k = *ecolex* 1999/150; *Koziol*, Haftpflichtrecht I<sup>3</sup> Rz 15/12ff; *Bydlinski*, Schadensentstehung und Verjährungsbeginn im österreichischen Recht, in *Steffen-FS* (1995) 65.

<sup>837</sup> OGH 03.12.1997, 7Ob 253/97z = ÖBA 1999/787 (Anm *Kletečka*).

<sup>838</sup> OGH 03.12.1997, 7 Ob 253/97z = ÖBA 1999/787 (Anm *Kletečka*); OGH 23.02.2006, 8 Ob 123/05d = SZ 2006/28; *Koziol*, Haftpflichtrecht I<sup>3</sup> Rz 2/19.

<sup>839</sup> OGH 03.12.1997, 7Ob 253/97z = ÖBA 1999/787 (Anm *Kletečka*), siehe auch in Anm *Kletečkas* den Verweis auf *Roussos*, Schaden und Folgeschaden. Die systematischen und die Wertungsgrundlagen der Schadenszurechnung (1992), 106, welcher auf die Verbindung des Schadensbegriffs, mit dem der Rechtswidrigkeit, verweist.

<sup>840</sup> OGH 03.12.1997, 7Ob 253/97z = ÖBA 1999/787 (Anm *Kletečka*).

<sup>841</sup> OGH 23.02.2006, 8 Ob 123/05d = SZ 2006/28; *Koziol*, Haftpflichtrecht I<sup>3</sup> Rz 2/79, Rz 10/31.

<sup>842</sup> OGH 23.02.2006, 8 Ob 123/05d = SZ 2006/28.

<sup>843</sup> OGH 29.10.1998, 2 Ob 263/98k = *ecolex* 1999/150; OGH 23.02.2006, 8 Ob 123/05d = SZ 2006/28.

nach noch nicht endgültig abschätzbar ist, kann die Klagbarkeit und damit den Verjährungsbeginn, nicht hinauszögern.<sup>844</sup> Eine Ablaufhemmung kann bei wechselseitigen Vergleichsvorschlägen eintreten.<sup>845</sup>

Solange der Anleger die Papiere hält, steht ihm neben der Feststellungsklage die Naturalrestitution zur Verfügung. Auch für den Ersatz des Vertrauensschadens sind die Bestimmungen der § 1323 und 1324 ABGB anwendbar. Der Geschädigte kann den Vertrag grundsätzlich auch rückgängig machen, wenn er ihn bei pflichtgemäßem Verhalten des verantwortlichen Schädigers nicht abgeschlossen hätte.<sup>846</sup> Der Anleger kann den Erwerbspreis, der in seiner Höhe auf den ersten Ausgabepreis beschränkt ist, zuzüglich der mit dem Kauf verbundenen üblichen Kosten, Zug um Zug gegen Rückgabe der Wertpapiere geltend machen.<sup>847</sup> Entgangene Erwerbchancen können über die Naturalrestitution nicht eingefordert werden.

Ist der Anleger nicht mehr im Besitz der Wertpapiere, so kann er einen Geldersatzanspruch in der Höhe des rechnerischen Schadens geltend machen. Der rechnerische Schaden ist eine in Geld messbare Verminderung des Vermögens oder eines Vermögensgutes des Geschädigten.<sup>848</sup> Der rechnerische Schaden wird durch Differenzberechnung ermittelt.<sup>849</sup> Der Ersatz erfasst die Differenz zwischen dem hypothetischen und tatsächlichem Erwerbspreis oder wenn der Anleger die Kapitalanlage überhaupt nicht erworben hätte, den gesamten Erwerbspreis einschließlich Spesen.<sup>850</sup> Ebenfalls einzurechnen sind entgangene Erwerbchancen. Die Vernichtung oder Minderung von objektiv gegebenen Erwerbchancen, also einer Erwerbchance, die mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit angenommen werden kann, ist positiver Schaden, wenn sie im Zeitpunkt ihrer Schädigung einen gegenwärtigen, selbständigen Vermögenswert darstellt. Dies ist dann anzunehmen, wenn der Geschädigte eine rechtlich gesicherte Position hatte den Gewinn zu erzielen. Eine solche Gewinnmöglichkeit wurde in der Rspr aber auch dann angenommen, wenn vom Gläubiger mit dem sonst zur Verfügung gestandenen Geldbetrag die

---

<sup>844</sup> OGH 03.12.1997, 7Ob 253/97z = ÖBA 1999/787 (Anm *Kletečka*), Klagen auf Feststellung der Ersatzpflicht für künftige Schäden werden selbst dann zugelassen, wenn noch kein feststellbarer Schaden eingetreten ist und nur die Möglichkeit besteht, dass das schädigende Ereignis einen künftigen Schadenseintritt ermöglichen kann, OGH 08.10.2003, 9 Ob 53/03i = ecolex 2004/46.

<sup>845</sup> OGH 03.12.1997, 7Ob 253/97z = ÖBA 1999/787 (Anm *Kletečka*).

<sup>846</sup> *Koziol*, Haftpflichtrecht<sup>3</sup> I Rz 2/89; *Kalss*, Anlegerinteressen 204; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 11 Rz 21 FN 51.

<sup>847</sup> OGH 23.02.2006, 8 Ob 123/05d = SZ 2006/28; *Sittmann*, Die Prospekthaftung nach dem Dritten Finanzmarktförderungsgesetz, NZG 1998, 494f;

<sup>848</sup> OGH 23.02.2006, 8 Ob 123/05d = SZ 2006/28; *Koziol*, Haftpflichtrecht I<sup>3</sup> Rz 2/17, 2/18.

<sup>849</sup> OGH 23.02.2006, 8 Ob 123/05d = SZ 2006/28.

<sup>850</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 204; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 11 Rz 21; *Koziol*, JBl 2004, 273 ff; vgl auch *Kalss*, ÖBA 2000, 641 (642).

marktübliche Verzinsung festverzinslicher Wertpapiere erreicht worden wäre.<sup>851</sup> Folglich ist auch eine derartige Verzinsung des Anlagebetrags in die Schadenberechnung einzubeziehen.

Liegt eine auffallende Sorglosigkeit vor (§ 1224 ABGB), kann auch der entgangene Gewinn aus diesem Geschäft verlangt werden,<sup>852</sup> bei Handelsgeschäften ist auch bei leichtem Verschulden den entgangenen Gewinn zu ersetzen (Art 8 Nr 2 EVHGB). Die Haftung ist nicht durch Höchstbeträge begrenzt, eine § 11 Abs 6 KMG entsprechende Regelung, die eine Deckelung des Ersatzes auf den Erwerbspreis samt Spesen und Zinsen ab Erwerb der Kapitalanlage vorsieht<sup>853</sup>, besteht für die allgemein bürgerliche Prospekthaftung nicht.<sup>854</sup>

## V. Durchsetzung der Haftungsansprüche

Materielles Recht braucht effektive Durchsetzungsmechanismen. Charakteristisch für die Beteiligung von Kleinanlegern am Kapitalmarkt ist, dass der Einzelne einen relativ geringen Nachteil erleidet, man spricht von sogenannten Streuschäden, die ungenügend erscheinen um einen Anreiz zur individuellen Klagserhebung darzustellen bzw steht der finanzielle Aufwand wie das Prozessrisiko oft nicht im Verhältnis zum erlittenen Schaden. Der Emittent kann folglich davon ausgehen, von Klagen seitens der Anleger „verschont“ zu bleiben, die effektive Rechtsdurchsetzung ist faktisch nicht mehr gegeben, Sanktionen verlieren ihre verhaltenssteuernde Wirkung.<sup>855</sup> Auf weite Sicht wirkt sich dies auf das Vertrauen der Anleger in den Kapitalmarkt aus. Die vieldiskutierte „kollektive Rechtsdurchsetzung“ begegnet dieser Entwicklung und versucht durch die Absicherung der materiellen Rechtsansprüche der Kleinanleger auch in diesem Bereich den Anlegerschutz zu stärken.

Die kollektive Klagsdurchsetzung dient der Prozessökonomie, der Chancengleichheit der Betroffenen wie auch deren Gleichbehandlung – dort wo sie geboten ist. Geboten sind diese Grundsätze, wo es sich um gleiche bzw gleichartige Ansprüche der Anleger handelt, dies ist bei Ansprüchen die sich aus dem Titel der Prospekthaftung ergeben, gegeben.

Im Investmentfondsgesetz gibt es keine Regelung zur kollektiven Rechtsdurchsetzung, insbesondere gibt es keine gesetzliche Prozessstandschaft der Depotbank wie im deutschen Recht.<sup>856</sup> (Außer im Fall der Exszindierungsklage, siehe unter Kapitel III). Es gibt dennoch verschiedene Möglichkeiten der kollektiven Rechtsdurchsetzung, die sich teilweise durch

---

<sup>851</sup> OGH 30.5.2006, 3 Ob 289/05d.

<sup>852</sup> *Koziol*, ÖBA 1992, 887; *Kalss/Oppitz/Zollner* § 11 Rz 21;

<sup>853</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 11 Rz 22.

<sup>854</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 204.

<sup>855</sup> *Kalss*, Massenverfahren im Kapitalmarktrecht, ÖBA 2005, 324.

<sup>856</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 207.

Analogien oder rechtsfortbildend ergeben haben. Für Ansprüche von Investmentfondsanteilscheininhaber aus dem Titel der Prospekthaftung ist insbesondere die analoge Anwendung des Kuratorgesetzes zu prüfen, sowie die vieldiskutierte „Sammelklage nach österreichischem Recht.“ Um einen vollständigeren Überblick über kollektive Durchsetzungsinstrumente zu geben werden im Folgenden auch die Verbandsklage und der Musterprozess dargestellt.

### 1) Kuratorenrecht – Analogie

Eine Möglichkeit den Anlegern zur effektiven Rechtsdurchsetzung von Prospekthaftungsansprüchen zu verhelfen ist die analoge Anwendung des Kuratorenrecht.<sup>857</sup> Dieses sieht für Anleihscheininhaber, deren Rechte durch den Mangel einer gemeinsamen Vertretung gefährdet bzw die Rechte Dritter in ihrer Ausübung behindert würden (insbesondere gegeben im Fall des Konkurs des Emittenten oder einer sonstigen Zahlungsverweigerung) eine Anspruchsbündelung vor. Es muss eine „gemeinsame Angelegenheit“ (muss im Anleiheverhältnis begründet sein und die Rechtsposition aller Anleiheinhaber in völlig gleicher Weise berühren)<sup>858</sup>, vorliegen. Ansprüche aus Prospekthaftung sind jedenfalls derartige gemeinsame Angelegenheiten.<sup>859</sup> Aufgrund der parallelen Interessenslage von Anteilscheininhabern von Investmentfonds und dem Fehlen einer gesetzlichen Regelung ist ein Analogieschluss zulässig.<sup>860</sup>

### 2) Verbandsklage

Bestimmte qualifizierte Einrichtungen haben eine gesetzliche Klagslegitimation (§ 29 KSchG) zur Erhebung einer Verbandsklage.<sup>861</sup> Die Verbandsklage richtet sich auf Unterlassungsansprüche, geregelt sind Unterlassungsklagen gegen gesetzes- oder sittenwidrige Klauseln in Allgemeinen Geschäftsbedingungen bzw Vertragsformblättern von Unternehmen (§ 28 KSchG), gegen irreführende oder sittenwidrige Werbung (§ 14 UWG), gegen Verstöße gegen EU-Verbraucherschutz-Richtlinien (§ 28a KSchG) und Verstöße gegen das Heimvertragsgesetz. Verbandsklagen dienen somit der Prävention, wollen in Verfolgung

---

<sup>857</sup> Zum Kuratorenrecht generell sei auf die ausführliche Darstellung von *Kalss* verwiesen, *Kalss*, Anlegerinteressen 404f, ebenso zur analogen Anwendung auf Investmentfonds, *Kalss*, Anlegerinteressen 426.

<sup>858</sup> *Kalss*, ÖBA 2005, 327.

<sup>859</sup> *Kalss*, ÖBA 2005, 327; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 209; *Kalss*, Anlegerinteressen 428ff.

<sup>860</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 426.

<sup>861</sup> für eine ausführliche Darstellung der Verbandsklage im österreichischen Rechte siehe *Rechberger* Verbandsklagen, Musterprozesse und „Sammelklagen“ in FS-Welser (2004) 872ff.

kollektiver, öffentlicher Interessen<sup>862</sup> für gesetzeskonformes Auftreten der Unternehmen sorgen<sup>863</sup> und somit den Eintritt eines Schadens von vornherein verhindern. Für Ansprüche aus dem Investmentfondsgesetz bzw Ansprüche die sich aus einer Verletzung der Prospektspflicht ergeben, die Schadenersatzansprüche nach sich ziehen, ist dieses Instrument der kollektiven Wahrung der Interessen somit ungeeignet, da ein schon tatsächlicher eingetretener Schaden mit diesem Instrument nicht geltend gemacht werden kann.<sup>864</sup>

### 3) Musterprozess

Wie schon oben ausgeführt können Konsumenten ihre Rechte in der Regel schwer durchsetzen, insbesondere durch den Umstand, dass das Prozesskostenrisiko den Streitwert oft um das zehnfache, bis zwanzigfache übersteigt. Der VKI unterstützt (im Auftrag des Bundesministeriums für Soziales und Konsumentenschutz) Betroffene in Fällen, wo aus ökonomischen Gründen nicht geklagt werden würde, aber an der Entscheidung ein großes Interesse der Allgemeinheit besteht, durch Übernahme der Ausfallhaftung für die Prozesskosten.

Die bis 2004 geltende Rechtsgrundlage für derartige Musterprozesse war die Bestimmung des § 55 Abs 4 JN, der eine streitwertunabhängige Führung von Musterprozessen – Abtretung des Anspruchs an einen im § 29 KSchG genannten Verband<sup>865</sup> - ermöglichte, indem ein fiktiver Mindeststreitwert von € 4500,- angenommen wurde.<sup>866</sup> Schließlich wollte man eine Ausdehnung über reine Geldleistungsklage hinaus und ermöglichte den Musterprozess unabhängig von der Natur des abgetretenen Anspruchs auch zum Schutz überindividueller Interessen.<sup>867</sup> Durch die ZVN 2004 beseitigte man den § 55 Abs 4 JN und regelte in § 502 Abs 5 Zif 3 ZPO die grundsätzliche Zulässigkeit der Revision in diesen Streitigkeiten unabhängig von Streitwerten.<sup>868</sup>

---

<sup>862</sup> Scheuba, „Sammelklage“ – Einklang mit der ZPO erbeten, *ecolex* 2005, 747.

<sup>863</sup> Interview Peter Kolba, VKI Tätigkeitsbericht 2007.

<sup>864</sup> Rechberger, Verbandsklagen, in FS-Welser, 876; Scheuba, *ecolex* 2005, 747.

<sup>865</sup> § 29 Abs 1 KSchG nennt folgende Verbände: Wirtschaftskammer Österreich, Bundesarbeitskammer, Österreichischen Landarbeiterkammertag, Präsidentenkonferenz, Landwirtschaftskammern Österreichs, Österreichischen Gewerkschaftsbund, Verein für Konsumenteninformation, Österreichischen Seniorenrat.

<sup>866</sup> In mehr als 80 % der vom VKI geführten Musterprozesse liegt der Streitwert unter € 3600 Euro, dadurch wäre der Instanzenzug zum OGH nicht möglich gewesen; § 55 Abs 4 JN begegnete dieser Problematik durch Annahme eines fiktiven Streitwerts von € 4500.

<sup>867</sup> Auch Feststellungsansprüche sollen abtretbar sein, Kolba, Markkontrolle über Unterlassungsklagen in Österreich, abrufbar unter [www.verbraucherrecht.at](http://www.verbraucherrecht.at); Mayr in Rechberger, Kommentar zur ZPO<sup>3</sup> (2007) § 55 JN Rz 5.

<sup>868</sup> Mayr in Rechberger, Kommentar zur ZPO<sup>3</sup> § 55 JN Rz 5; § 502 Abs 2 ZPO erklärt die Unzulässigkeit der Revision bei Streitwerten, die € 4000 nicht übersteigen; § 502 Abs 5 Zif 3 ZPO schließt die Anwendung § 502 Abs 2 und 3 ZPO für Rechtsstreitigkeiten, in denen ein, im § 29 KSchG genannter Verband, einen ihm zur Geltendmachung abgetretenen Anspruch gegen eine Partei klagsweise geltend macht, aus.

Vom Ausgang des Musterprozesses kann die gesamte Verbrauchergemeinschaft profitieren, obwohl nur ein einziger Anspruch abgetreten wird, beispielsweise durch die Abänderung bestimmter Bestimmungen oder durch „freiwillige“ Entschädigungsleistungen von Unternehmen, die weitere Prozesse verhindern wollen.<sup>869</sup> Rechtssicherheit besteht für die sonstigen Betroffenen nach der Führung eines Musterprozesses jedoch nicht, es ist nur von einer Signalwirkung auszugehen.<sup>870</sup> Weiteres Manko ist, dass die Führung des Musterprozesses nicht zu einer Unterbrechung der Verjährung der Ansprüche der Geschädigten führt und somit bei langwierigen Musterprozessen die Gefahr der Anspruchsverjährung besteht.<sup>871</sup> Weiters ist anzumerken, dass die degressive Ausgestaltung des Gebührenrechts dazu führt, dass Anwalts- und Gerichtskosten für mehrere gesondert eingebrachte Klagen höher sind, als wenn mehrere Ansprüche zu einer Klage mit sohin höherem Streitwert, zusammengefasst werden.<sup>872</sup> Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass der Musterprozess in Fall vieler Geschädigter zu kurz greift, es ist auf das Instrument der Sammelklage zu verweisen.

#### **4) Sammelklage- Instrument durch Rechtsfortbildung**

Die Sammelklage nach österreichischem Recht ist eine Weiterentwicklung des Musterprozesses durch den Verein für Konsumenteninformation. Der VKI ließ sich erstmal im Jahr 2001 – in Zusammenarbeit mit dem deutschen Prozessfinanzierungsunternehmen FORIS AG<sup>873</sup> eine Mehrzahl von Schadenersatzansprüchen gegen einen Reiseveranstalter zum Inkasso abtreten und klagte im eigenen Namen den Unternehmer.<sup>874</sup>

Die Sammlung von Ansprüchen wurde auf die in der Zivilprozessordnung vorgesehene objektive Klagenhäufung gestützt (§ 227 ZPO).<sup>875</sup> Diese Norm ermöglicht es, dass ein Kläger gegen einen Beklagten eine Reihe von einzelnen Ansprüchen in einer Klage gesammelt

---

<sup>869</sup> Beispielsweise wurde gegen die Wiener Linien ein Musterprozess wegen unwirksamer Preisgleitklauseln geführt (OGH 06.09.2001, 2 Ob 190/01g = SZ 74/150); die Wiener Linien zahlten nicht nur an die Klägerin, sondern an alle Betroffenen den zuviel berechneten Betrag zurück, VKI Tätigkeitsbericht 2002.

<sup>870</sup> *Rechberger* Verbandsklagen, in FS-Welser, 877f.

<sup>871</sup> *Rechberger* Verbandsklagen, in FS-Welser, 878, 883; In den letzten Jahren wurden insbesondere Verschleppungstendenzen beobachtet, die zur Verjährung der Ansprüche anderer Geschädigter führten; dieses Problem sollte im Entwurf zur Zivilverfahrens Novelle 2007 durch die Einführung des Musterverfahren neu (§§ 634 ff) bereinigt werden, Stellungnahme des VKI vom 12.7.2007 zum Entwurf der Zivilverfahrensnovelle 2007, abrufbar unter [www.verbraucherrecht.at](http://www.verbraucherrecht.at).

<sup>872</sup> *Kodek*, Zivilprozessuale Probleme bei Großverfahren, *ecolex* 2005, 31.

<sup>873</sup> VKI Tätigkeitsbericht 2002, abrufbar unter [www.Konsument.at](http://www.Konsument.at);

<sup>874</sup> Sammelklage gegen einen Reiseveranstalter wegen einer Brechdurchfall-Epidemie; eine weitere Sammelklage wurde gegen Banken, wegen zuviel berechneter Zinsen erhoben, siehe VKI Tätigkeitsbericht 2002, abrufbar unter [www.Konsument.at](http://www.Konsument.at); *Kolba*, Marktkontrolle über Unterlassungsklagen in Österreich, abrufbar unter [www.verbraucherrecht.at](http://www.verbraucherrecht.at); *Stadler/Mom*, Tu felix Austria? – Neue Entwicklungen im kollektiven Rechtsschutz im Zivilprozess in Österreich, *RIW* 2006, 202.

<sup>875</sup> *Stadler/Mom*, *RIW* 2006, 200.

geltend machen kann. Durch die Abtretung von Ansprüchen an den Verband zum Inkasso, und dessen Geltendmachung des Anspruchs im eigenen Namen (*ein* Kläger) wurde das Instrument der objektiven Klagenhäufung rechtsfortbildend als Instrument der kollektiven Rechtsdurchsetzung fruchtbar gemacht.<sup>876</sup> Die Beiziehung eines Prozessfinanzierers ist wirtschaftlich bedingt, übernimmt er doch gegen ein Erfolgshonorar (von ca 30 %) das volle Prozessrisiko.

Während anfänglich Rechtsunsicherheit bezüglich der Zulässigkeit der Sammelklage aufgrund unterschiedlicher Judikate bestand,<sup>877</sup> hat der OGH inzwischen positiv über die Zulässigkeit der Sammelklage österreichischer Prägung entschieden, wenn im Wesentlichen gleiche Fragen tatsächlicher oder rechtlicher Natur zu lösen sind, die die Hauptfrage oder eine ganz maßgebliche Vorfrage aller Ansprüche, betreffen.<sup>878</sup> Dh „mehrere Kläger“ können – unter der Voraussetzung „des im Wesentlichen gleichartigen Anspruchs“ – gemäß § 227 ZPO vor dem Gerichtshof Ansprüche durchsetzen, wenn der Streitwert der Ansprüche auch nur eines Klägers die Gerichtshofgrenze übersteigt. Der OGH hat somit § 227 ZPO in Bezug auf die Sammelklage teleologisch reduziert.

### **Rechtslage nach dem Wortlaut des Gesetzes**

Grundsätzlich ist die objektive Klagenhäufung bzw die Zusammenrechnung von Ansprüchen unter den Voraussetzungen des § 55 JN zulässig (Ansprüche stehen in einem rechtlichen oder tatsächlichen Zusammenhang).<sup>879</sup> Zusätzlich ist die objektive Klagenhäufung – unabhängig von den Voraussetzungen nach § 55 JN – gem § 227 ZPO zulässig wenn für sämtliche Ansprüche das Prozessgericht zuständig und dieselbe Art des Verfahrens zulässig ist. Ein gleicher tatsächlicher Sachverhalt oder im Wesentlichen gleichartige Ansprüche werden gem § 227 ZPO nicht gefordert. Eine Unzuständigkeit wegen des Streitwerts (§ 227 Abs 2 ZPO) ist kein Verbindungshindernis, dh Ansprüche, die in die Wertzuständigkeit der Bezirksgerichte fallen, können mit solchen gemeinsam eingeklagt werden, die vor den Gerichtshof erster Instanz gehören. Gleiches gilt für Ansprüche, die vor den Einzelrichter

---

<sup>876</sup> *Stadler/Mom*, RIW 2006, 202.

<sup>877</sup> Erstgerichte zweifelten die Zulässigkeit an, Instanzengerichte bejahten die Zulässigkeit regelmäßig, *Kolba*, Markkontrolle über Unterlassungsklagen in Österreich, abrufbar unter [www.verbraucherrecht.at](http://www.verbraucherrecht.at); *Klauser*, Von der „Sammelklage nach österreichischem Recht“ zur echten Gruppenklage. Stand und Ausblick sowie Analyse der ÖRAK- Position zur geplanten Einführung einer Regelung für Massenverfahren, *ecolex* 2005, 745.

<sup>878</sup> OGH 12.07.2005, 4 Ob 116/05w; *Kolba*, Markkontrolle über Unterlassungsklagen in Österreich, abrufbar unter [www.verbraucherrecht.at](http://www.verbraucherrecht.at); *Klauser*, *ecolex* 2005, 745.

<sup>879</sup> *Rechberger/Simotta*, *Zivilprozessrecht*<sup>6</sup> Rz 430; *Fasching*, *Kommentar zu den Zivilprozessgesetzen*<sup>2</sup> 1. Band (2000) § 55 JN Rz 8.

gehören, diese können mit Ansprüchen, über die ein Senat entscheidet, gehäuft werden.<sup>880</sup> Zu beachten ist, dass für die gehäuften Ansprüche die gleiche Verfahrensart zulässig sein muss. Nach dem Gesetzeswortlaut ist die Zulässigkeit von § 227 ZPO an keine weiteren Voraussetzungen gebunden.<sup>881</sup>

### **Teleologische Reduktion durch den OGH**

Der OGH schloss sich nicht der Meinung an, dass § 227 ZPO uneingeschränkt auf Sammelklagen anzuwenden ist. Dies insbesondere unter der Berücksichtigung, dass bei einer Sammelklage nach österreichischem Recht, der *eine* Kläger, nicht originäre, sondern zum Inkasso abgetretene Ansprüche geltend macht, wobei diese abgetretenen Ansprüche zumindest in einem gewissen Umfang ihre prozessuale Eigenständigkeit bewahren.<sup>882</sup>

Den Ausführungen von *Kodek*<sup>883</sup> und *Kalss*<sup>884</sup> folgend, betonte der OGH die prozessökonomischen Erwägungen und entschied, dass zwar nicht die Identität des rechtserzeugenden Sachverhalts gegeben sein muss, wohl aber ein im Wesentlichen gleichartiger Anspruchsgrund und im Wesentlichen gleiche Fragen tatsächlicher oder rechtlicher Natur, die die Hauptfrage oder eine ganz maßgebliche Vorfrage aller Ansprüche betreffen, zu beurteilen sein müssen.<sup>885</sup> Nur unter diesen Voraussetzungen wird der Verfahrensaufwand sowohl für die Antragsteller als auch für die Gerichte verringert und die willkürliche Sammlung völlig verschiedener Ansprüche verhindert.<sup>886</sup> Mit der Eingrenzung auf die „im Wesentlichen gleichartigen Ansprüche“<sup>887</sup> kommt es zu dem gewünschten kollektiven Rechtsdurchsetzungsinstrument, welches geeignet ist Bagatellschäden in Masse bzw Streuschäden effektiv geltend zu machen. Eine fehlende Eingrenzung würde das Instrument der Gefahr des Mißbrauchs öffnen.

---

<sup>880</sup> *Fasching*, Zivilprozessrecht<sup>2</sup> Rz 1119.

<sup>881</sup> So ein beträchtlicher Teil der Lehre: *Fasching* in *Fasching/Konecny*, Kommentar zu den Zivilprozessgesetzen<sup>2</sup> 3. Band (2004) § 227 ZPO Rz 16; *Stadler/Mom*, RIW 2006, 202; *Rechberger*, Prozessrechtliche Aspekte von Kumul- und Großschäden, VR 2003, 15; *Rechberger*, Verbandklagen, in FS Welser; *Klauser*, *ecolex* 2002, 807; *Klauser/Maderbacher*, *ecolex* 2004, 168; aA *Madl*, der bei mehreren Klägern § 227 ZPO iVm § 11 Zif 2 ZPO erfüllt wissen will bzw die Anwendung von § 227 ZPO dahingehend teleologisch reduziert, dass von einem Kläger im Sinn der Bestimmung nur dann ausgegangen werden kann, wenn dieser im eigenen Interesse und auf eigenes Risiko klagt, *Madl*, *Ausgewählte Rechtsfragen zur Rückforderung zuviel bezahlter Zinsen bei mangelnder Bestimmtheit einer Zinsanpassungsklausel*, ÖBA 2003, 724; siehe hierzu die Ausführungen der Judikatur in OGH 12.07.2005, 4 Ob 116/05w;

<sup>882</sup> OGH 12.07.2005, 4 Ob 116/05w.

<sup>883</sup> *Kodek*, Die „Sammelklage“ nach österreichischem Recht – Ein neues prozessrechtliches Institut auf dem Prüfstand, ÖBA 2004, 615.

<sup>884</sup> *Kalss*, ÖBA 2005, 324.

<sup>885</sup> OGH 12.07.2005, 4 Ob 116/05w.

<sup>886</sup> OGH 12.07.2005, 4 Ob 116/05w.

<sup>887</sup> Klarzustellen ist, dass diese teleologische Reduktion nur für die besondere Konstruktion der Sammelklage vorzunehmen, nicht für die objektive Klagenhäufung an sich.

## 5) Quota litis und der Prozessfinanzierer

Prozessfinanzierer übernehmen in der Regel die Prozessfinanzierung erst ab einem bestimmten Mindeststreitwert<sup>888</sup>, weiters sollte eine gewisse Erfolgsaussicht bestehen. Das Erfolgshonorar im Falle des Obsiegens lässt sich mit ca 30 - 50 % des Streitwertes festmachen.<sup>889</sup> Die Einschaltung eines Prozessfinanzierers verstößt nicht gegen das quota litis Verbot. § 879 Abs 2 Zif 2 ABGB umschreibt den Sachverhalt wie folgt: „Insbesondere folgende Verträge sind nichtig ... wenn ein Rechtsfreund eine ihm anvertraute Streitsache ganz oder zum Teil an sich löst oder sich einen bestimmten Teil des Betrages versprechen lässt, der der Partei zuerkannt wird.“ Ein Rechtsfreund ist jedenfalls der Rechtsanwalt, aber auch der Notar, der Wirtschaftstreuhänder oder Steuerberater, nicht aber ein außenstehender Dritter.<sup>890</sup> Weiters kann sich der Beklagte nicht auf einen Verstoß gegen § 879 Abs 2 Zif 2 ABGB berufen, darauf könnten sich nur die ursprünglichen Anspruchsinhaber gegen den Prozessfinanzierer berufen.<sup>891</sup>

## 6) UWG

Für Mitbewerber im Sinn des UWG besteht die Möglichkeit Prospekthaftungsansprüche auch auf der Rechtsgrundlage des § 2 UWG einzufordern; entgegen der hM sind Individualansprüche von Verbrauchern auf eben dieser Grundlage zu verneinen. Das UWG bezieht sich auf das Verhältnis „Mitbewerber gegen Mitbewerber“; der Wettbewerb beschreibt Handlungen, die gesetzt werden um sich gegenüber Mitbewerbern zu behaupten bzw deren Absatz zu schmälern und die im Fall des Verstoßes gegen die guten Sitten zu Unterlassungs- und Schadenersatzansprüchen führen können. Die Benachteiligung des *Abnehmers* also des Verbrauchers ist hier nicht von primärem Interesse, wenn sie auch durch die Vorschriften einen mittelbaren Schutz erfahren. Der mittelbare Schutz ist als Nebeneffekt zu betrachten, aber nicht als Hauptzweck, der zur Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen rechtfertigen würde. Darüberhinaus zeichnet sich das UWG durch seine traditionelle Marktbezogenheit aus: ein Verhalten, welches zu einem unerheblichen

---

<sup>888</sup> Die Foris AG übernimmt beispielsweise ab einem Streitwert von € 100.000 die Finanzierung; *Stadler/Mom*, RIW 2006, 203.

<sup>889</sup> *Wagner*, Rechtsprobleme der Fremdfinanzierung von Prozessen, JBl 2001, 416.

<sup>890</sup> *Kosch*, Prozessfinanzierung durch Teilabtretung der betriebenen Forderung, ZIK 2000, 49.

<sup>891</sup> HG Wien, 24.06.2002, 31 Cg 256/01h = *ecolex* 2002/311 (Anm *Klauser*); *Stadler/Mom*, RIW 2006, 203; *Klauser*, *ecolex* 2002, 807; *Rechberger*, Neue Herausforderungen an das Prozessrecht: Die Bewältigung von Kumul- und Großschäden, in FS Beys, Band II (2003), 1309.

Nachfrageverlangen führt, ist kein tatbestandsrelevantes Verhalten.<sup>892</sup> Die wettbewerbsverzerrende Einwirkung auf den Markt und die sich daraus ergebende Entwicklung ist somit wesentliches Kriterium für das UWG und seine Anwendung. Die Betroffenheit des einzelnen Verbrauchers ist allerdings unabhängig von den Auswirkungen bzw der Größe der Auswirkungen am Markt, vielmehr kann die Auswirkung am Markt kein Kriterium für die Realisierung eines tatsächlich gewollten – und vom Gesetzgeber intendierten - Verbraucherschutzes sein. Das System des Verbraucherschutzes ist folglich mit jenem des UWG nicht unbedingt kongruent. Dort wo der Gesetzgeber zusätzlich zur grundsätzlichen Gesetzesintention einen Verbraucherschutz etablieren wollte, hat er dies auch – ausdrücklich – getan: § 14 UWG regelt die Aktivlegitimation bestimmter Verbände zur Erhebung des Unterlassungsanspruches. Der Verbraucher selbst ist nicht aktivlegitimiert, dies entspricht dem Willen des Gesetzgebers, da es nicht zu einer uferlosen Klagenhäufung kommen sollte. Zur Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen sei der Verbraucher auf die Rechtsbehelfe des allgemeinen Zivilrechts und deren Ausdifferenzierungen wie oben ausgeführt verwiesen. Eine andere Auslegung würde zu einer fast uferlosen Ausweitung des schadenersatzrechtlichen Vertrauensschutzes führen.<sup>893</sup>

Eine weitere Klarstellung zur kollektiven Rechtsdurchsetzung auf gesetzlicher Ebene ist durch den überarbeiteten Entwurf des Justizministeriums zu Gruppenverfahren und Musterprozess zu erwarten. 2007 wurde eine entsprechender Entwurf vorgelegt, der sowohl eine Verjährungsunterbrechung beim Musterprozess vorsah, als auch ein Gruppenverfahren, wo Ansprüche mehrerer Geschädigter gesammelt und ohne Abtretung an einen Klagsverband gemeinsam geltend gemacht werden können. Die starke Kritik von vielen Seiten führte zu einer nochmaligen Überarbeitung, für 2009 ist wohl ein neuer Entwurf zu erwarten.

---

<sup>892</sup> OGH 20.05.2003, 4 Ob 59/03k; *Adensamer/Eckert* Österreich: Vorstandshaftung nach österreichischem Recht, in Kalss, Vorstandshaftung in 15 europäischen Ländern (2005) 234.

<sup>893</sup> *Adensamer/Eckert*, Vorstandshaftung, in Kalss, Vorstandshaftung 233.

# Kapitel VII: Exit - Der Ausstieg aus dem Fonds durch den Anteilscheinhaber oder durch die Kapitalanlagegesellschaft

## I. Der Ausstieg des Anlegers - jederzeitiges Rückgaberecht

Am Kapitalmarkt gilt grundsätzlich, dass der Emittent die „Kündbarkeit“ der Kapitalanlage zu Lasten der Übertragung durch den Anleger am Sekundärmarkt, ausschließen kann. Dies unter den Voraussetzungen der Übertragbarkeit so wie der Bereitstellung der notwendigen generellen und der speziellen Informationen für die Bewertung der Anlage.<sup>894</sup> Den Emittenten von Investmentfonds ist ein derartiger Ausschluss verwehrt. Die Kapitalanlagegesellschaft ist verpflichtet, die Anteilscheine der Anleger jederzeit zurückzunehmen, dieses Recht ist nicht beschränkbar<sup>895</sup> und kann ohne Grund ausgeübt werden.<sup>896</sup> Das Rückgaberecht des Anteilscheininhabers ist nicht gleich der Kündigung ein einseitig ausübbares Gestaltungsrecht, sondern ein Recht zur Auflösung des Vertrages eigener Art, welches mit ex nunc Wirkung ausgestattet ist.<sup>897</sup> Hintergrund dieses Rückgaberechts ist nicht etwa ein enges persönliche Vertrauensverhältnis<sup>898</sup>, es handelt sich vielmehr um ein Marktrecht, das als Aufhebungsanspruch<sup>899</sup> an die Kapitalanlagegesellschaft ausgestaltet ist und ausgleichend zum fehlenden Mitsprache bzw Mitwirkungsrecht der Anleger bei der Anlage des Investmentfonds nach dem Motto „no voice - but exit“ hinzutritt.<sup>900</sup> Ist der Anleger mit der Geschäftspolitik der Kapitalanlagegesellschaft nicht zufrieden, ohne dass eine Pflichtverletzung gegeben wäre, ist das Rückgaberecht einziges Instrument des Anteilinhabers.<sup>901</sup> Dieses Rückgaberecht versteht sich weiters daraus, dass die Anlage in Investmentfonds grundsätzlich eine Sparform auf Dauer ist und somit viele Fonds keinen Endigungszeitpunkt bzw eine lange Auflagedauer haben.<sup>902</sup> Der Anleger soll nicht über die Dauer an den Fonds gebunden sein. Weiters ergibt sich aus dem jederzeitigen Rückgaberecht

---

<sup>894</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 479.

<sup>895</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz 120.

<sup>896</sup> „Bei der Verwaltung des Kapitalanlagefonds sind neben der Verwirklichung des Anlagezieles auch die jederzeit mögliche Anteilrückgabe und der Grundsatz der Anlegergleichbehandlung zu berücksichtigen.“, siehe EBRV 917 BlgNR, 20.GP, 13.

<sup>897</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 371, 456 Fn 41; *Canaris*, Bankvertragsrecht Rz 2455.

<sup>898</sup> *Köndgen* in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch<sup>2</sup> III § 113 Rz 140.

<sup>899</sup> *Köndgen* in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch<sup>2</sup> III § 113 Rz 140.

<sup>900</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 467.

<sup>901</sup> *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 11 Rz 5.

<sup>902</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz 120.

die Liquidität der Anlage, welche eine wesentliche Komponente des Anlegerschutzes ist, da die Anlage relativ schnell wieder zu Geld gemacht werden kann.<sup>903</sup> Die Austrittsmöglichkeit ist wesentliches Kriterium für das Funktionieren von Publikumsverbände wie der Miteigentümergeinschaft bei Investmentfonds, da damit sowohl der (nachvertragliche<sup>904</sup>) Wettbewerb gesichert wird als auch die Rechtsposition des Einzelnen interessengerecht gewahrt wird.<sup>905</sup> Die effektive Ausübung des Austrittsinstruments macht allerdings begleitende Maßnahmen zur Unterstützung der transparenten Gestaltung und Vergleichbarkeit des Produkts notwendig<sup>906</sup>, insbesondere ist der Rücknahmepreis bzw der Anteilswert transparent zu gestalten.

Neben dem Recht die Kapitalanlage an die Kapitalanlagegesellschaft zurück zu geben, besteht auch die Möglichkeit die Kapitalanlage an einen Dritten zu übertragen,<sup>907</sup> wovon in der Praxis allerdings, aufgrund der Gestaltung der österreichischen Investmentfonds als offene Fonds, weitgehend kein Gebrauch gemacht wird.<sup>908</sup> Während normalerweise ein fehlender Sekundärmarkt das Recht zum Exit erschwert bzw einschränkt,<sup>909</sup> ist dies bei Investmentfonds, durch die ausdrückliche gesetzliche Anordnung des jederzeitigen Rücktrittsrecht, gerade nicht der Fall.<sup>910</sup>

### **1) Offene Fonds**

Eine Auszahlung von Anteilen an Anteilscheininhaber führt zu einer Verringerung der Zahl der Anteile, da eigene Anteile des Investmentfonds nicht möglich sind.<sup>911</sup> Die österreichischen Fonds sind demnach offene Fonds, bei denen einerseits eine laufende Ausgabe neuer Anteile, also eine Erhöhung der Zahl der Anteile und andererseits eine Verringerung der Anteile durch Auszahlung an die Anteilsinhaber möglich ist.<sup>912</sup> Offene Fonds, (bzw halboffene Fonds<sup>913</sup>) sind die einzig in Österreich wie in Deutschland zulässigen

---

<sup>903</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 487.

<sup>904</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 453; *Kalss/Lurger*, JBL 1998, 227f.

<sup>905</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 452.

<sup>906</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 452.

<sup>907</sup> EBRV 171 BlgNR 10. GP, 9.

<sup>908</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz 126; *Kalss*, Anlegerinteressen 478, 487.

<sup>909</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 454.

<sup>910</sup> *Kalss* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 10 Rz 11.

<sup>911</sup> EBRV 171 BlgNR 10. GP, 9.

<sup>912</sup> EBRV 171 BlgNR 10. GP, 9; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 127; *Kalss* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 10 Rz 9.

<sup>913</sup> auch bei diesen besteht ein jederzeitiges Rückgaberecht, allerdings werden nicht laufend Anteile ausgegeben, die Ausgabe ist beschränkt wie beispielsweise bei Laufzeitenfonds, *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 11 Rz 1.

Kapitalanlagefonds. Auch die „OGAW-Richtlinie“<sup>914</sup>, welche Rechtsgrundlage auf europäischer Ebene für Investmentfonds ist, geht mit den dort bezeichneten Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren von offenen bzw halboffenen Fonds aus, da die Rücknahme der Anteile auf Verlangen der Anteilsinhaber zwingendes Merkmal ist.<sup>915</sup>

## 2) Aufhebung der Miteigentumsgemeinschaft

Miteigentumsgemeinschaften können grundsätzlich durch das Einverständnis aller Miteigentümer aufgehoben werden. Wird kein Einverständnis erzielt, so kann bei Gericht die Teilungsklage gem § 830 ABGB eingereicht werden.<sup>916</sup> Das gemeinsame Eigentum wird dann geteilt (Realteilung, Zivilteilung) und so die Miteigentumsgemeinschaft beendet. Für Investmentfonds ist eine Aufhebung der Miteigentumsgemeinschaft durch einen oder alle Miteigentümer mit nachfolgender Teilung des Vermögens im Sinn des § 830 ABGB nicht möglich.<sup>917</sup> § 10 InvFG schließt die in § 830 ABGB geregelten Aufhebungs- und Teilungsrechte aus.<sup>918</sup> Könnte die Aufhebung der Gemeinschaft durch einen Anleger verlangt werden, wäre der Fortbestand des Sondervermögens ständig gefährdet, dies ist mit der Funktion des Investmentgeschäfts, den Anteilsinhabern eine langfristige Anlagemöglichkeit zu bieten, unvereinbar.<sup>919</sup> Eine Aufhebung der Miteigentumsgemeinschaft kann nur über § 16 InvFG durch die Abwicklung des Fonds erfolgen, worauf die Anteilsinhaber aber keinen Einfluss haben.<sup>920</sup> Der einzelne Anleger ist auf das Rückgaberecht gem § 10 InvFG verwiesen, ein kollektives Rückgaberecht aller Anleger gibt es nicht. Das Austrittsrecht wirkt nur für den Anleger, der es ausübt.<sup>921</sup> Die Ausübung des Rückgaberechts durch den Einzelnen ist aber wiederum nur solange möglich, als es die anderen Anleger nicht beeinträchtigt, eine Beeinträchtigung der anderen Anleger kann zur Ausübung des Sistierungsrecht (siehe S.170) durch die Kapitalanlagegesellschaft führen.<sup>922</sup>

---

<sup>914</sup> RL 85/611/EWG.

<sup>915</sup> Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 11 Rz 1.

<sup>916</sup> Koziol/Welser, Grundriss<sup>12</sup> Band I 267; Canaris, Bankvertragsrecht Rz 2442.

<sup>917</sup> Heindl, Investmentfondsgesetz 120; Paul, Organisation und Vertrieb 93.

<sup>918</sup> Heindl, Investmentfondsgesetz 78; Puttinger in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 14 Rz 6; Kalss in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 10 Rz 6.

<sup>919</sup> Canaris, Bankvertragsrecht Rz 2442; Baur, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 11 Rz 1.

<sup>920</sup> EBRV 171 BlgNR 10. GP, 9.

<sup>921</sup> Kalss, Anlegerinteressen 371.

<sup>922</sup> Kalss, Anlegerinteressen 372.

### 3) Rücknahme nach § 10 InvFG - Rechtsfolgen

Mit der Rücknahme des Anteilscheins durch die Kapitalanlagegesellschaft erwirbt der Anleger einen Anspruch auf Auszahlung seines Anteils aus dem Sondervermögen durch die Depotbank<sup>923</sup>, dh er beendet mit der Rückgabe das Kapitalanlageverhältnis nicht, sondern erwirbt einen Anspruch auf Aufhebung des Anlageverhältnisses durch die Kapitalanlagegesellschaft.<sup>924</sup> Der Anspruch bezieht sich nicht auf Herausgabe von Gegenständen aus dem Sondervermögen,<sup>925</sup> weshalb die Möglichkeit einer Sachauskehrung abzulehnen ist.<sup>926</sup> Das Gesetz gibt keine Auskunft darüber, in welchem Zeitraum die Kapitalanlagegesellschaft den Auszahlungsanspruch des Anteilscheininhabers erfüllen muss. Je weniger Mitwirkungsrechte der Anleger im Verband hat, desto kurzfristiger muss ein Ausscheiden aus dem Verband möglich sein.<sup>927</sup> Folglich ist anzunehmen, dass die Fälligkeit des Auszahlungsanspruchs regelmäßig sofort eintritt<sup>928</sup> und die Kapitalanlagegesellschaft die Auszahlung unverzüglich vorzunehmen hat. In den Fondsbestimmungen können wohl Zahlungsfristen vorgesehen werden,<sup>929</sup> die sich im Rahmen von ca 14 Tagen halten werden müssen. In der Praxis wird in den Fondsbedingungen oft der, auf die Rücknahme folgende Wertermittlungstag, als Stichtag genannt,<sup>930</sup> da diese Wertermittlungstage mindestens zweimal monatlich stattzufinden haben, hält sich diese Frist im zulässigen Rahmen, darüber hinausgehende Zahlungsfristen erscheinen als nicht vertretbar. Falls die Kapitalanlagegesellschaft Schwierigkeiten bei der Erfüllung hat, ist sie auf die Möglichkeit der Sistierung (§ 10 Abs 2 InvFG) bzw auf die Übertragung der Verwaltung, oder die Endigung der Verwaltung mit nachfolgender Abwicklung zu verweisen, überlange Fristen können hier nicht als Lösung herangezogen werden.

Mit der Rücknahme der Zertifikate verliert das Papier seinen Charakter als Wertpapier, da alle Rechte erlöschen.<sup>931</sup> Der Anspruch der Anteilscheininhaber auf Herausgabe ihres Anteils verjährt nach 5 Jahren ab dem Rückgabedatum (bzw wenn ausgesetzt wurde, ab dem Tag der

---

<sup>923</sup> *Köndgen* in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch<sup>2</sup> III § 113 Rz 140.

<sup>924</sup> *Canaris*, Bankvertragsrecht Rz 2448; *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht I Rz 8/87; *Kalss*, Anlegerinteressen 456 Fn 41.

<sup>925</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 456 Fn 41.

<sup>926</sup> *Kalss* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 10 Rz 18; *Kreisl* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 23 Rz 38; *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/115; aA *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 10 Rz 4, die unter bestimmten Voraussetzungen eine Sachauskehrung für möglich halten; offen – aber ebenfalls eher ablehnend – bleibt die Stellungnahme zur Frage der Zulässigkeit der Sachauskehrung bei der Abwicklung, *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 16 Rz 7.

<sup>927</sup> *Köndgen* in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch<sup>2</sup> III § 113 Rz 75; *Kalss*, Anlegerinteressen 468 Fn 115.

<sup>928</sup> *Canaris*, Bankvertragsrecht Rz 2444.

<sup>929</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 10 Rz 4.

<sup>930</sup> *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 11 Rz 8.

<sup>931</sup> *Köndgen* in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch<sup>2</sup> III § 113 Rz 140.

Wiederaufnahme), nach Ablauf der Frist sind die Anteile als Erträge des Kapitalanlagefonds zu behandeln.<sup>932</sup>

Die Fälligkeit des Auszahlungsanspruchs und die Zahlungsfristen sind nicht mit dem Bewertungszeitpunkt des Anspruchs zu vermengen. Die Bewertung hat zum Zeitpunkt der Ausübung des Rückgaberechts zu erfolgen. (siehe hierzu gleich unter Rücknahmepreis).

#### 4) Rücknahmepreis

Ein Sekundärmarkt bzw ein vom Wert des Anteils losgelöster Kurs der Anteilscheine<sup>933</sup> existiert bei Investmentfonds grundsätzlich nicht, dies wirkt sich aus Anlegerschutzgesichtspunkten grundsätzlich positiv auf den Rücknahmepreis aus. Bei der Ausgestaltung als offenen Fonds werden die Anteilscheine entweder direkt über die Kapitalanlagegesellschaft oder den Vermittler gekauft. Bei halboffenen Fonds kann es dazu kommen, dass man über die Kapitalanlagegesellschaft nicht mehr beziehen kann, doch auch hier kommt es nicht zu einer Preissteuerung über Angebot und Nachfrage, die Vorschriften zur Wertermittlung, zur Bewertung und Feststellung der Ausgabe- und Rücknahmepreise sowie die Veröffentlichung dieser Information wirken unterstützend. Die Rückgabe an die Kapitalanlagegesellschaft, also der Verkauf außerhalb des Kapitalmarktes, ist für den Anleger jedenfalls vorteilhafter als ein allfälliger Verkauf über die Börse, wo der Anteilschein den typischen börsenspezifischen Risiken unterliegt bzw unterliegen würde.<sup>934</sup> Die Kapitalanlagegesellschaft hat den Anteilschein zu seinem inneren Wert, dem entsprechenden Geldwert, zurückzunehmen, allenfalls Rückgabeabschläge dürfen abgezogen werden.<sup>935</sup> Der Wert des Anteilscheins ergibt sich folglich nicht aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage.<sup>936</sup> Kursschwankungen ergeben sich nur aus der Zusammensetzung des Fondsvermögens aus Vermögensgegenständen, die ihrerseits Kursschwankungen unterliegen. Der Wert des Anteilscheins ergibt sich aus dem Wert aller zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenstände dividiert durch die Zahl der Anteile.<sup>937</sup> Eine Wertminderung der Anteile zu Lasten der Anteilscheininhaber durch Ausgabe von Anteilen unter ihrem Wert ist unzulässig.<sup>938</sup> Der maßgebliche Bewertungszeitpunkt ist der Zeitpunkt, indem das

---

<sup>932</sup> *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 10 A 4.

<sup>933</sup> *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 11 Rz 5.

<sup>934</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 10 Rz 4; *Schödermeier/Baltzer* in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 11 Rz 1; *Kalss* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 10 Rz 11.

<sup>935</sup> *Schödermeier/Baltzer* in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 11 Rz 1.

<sup>936</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 10 Rz 4.

<sup>937</sup> *Schödermeier/Baltzer* in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 11 Rz 9.

<sup>938</sup> *Schödermeier/Baltzer* in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 11 Rz 9.

Rücknahmerecht ausgeübt wird.<sup>939</sup> Dies ist von Bedeutung, da es gerade in Zeiten volatiler Märkte auch über kurze Zeitspannen zu starken Kursschwankungen kommen kann. Würde man der Kapitalanlagegesellschaft hier eine bestimmte zulässige Zeitspanne für die Bewertung einräumen, würde die Möglichkeit bestehen, dass die Bewertung zu einem anderen und für den Anleger ungünstigeren Zeitpunkt erfolgt, als das Rückgaberecht eigentlich ausgeübt wurde.<sup>940</sup> Dies ist mit dem Anlegerschutz und dem Gebot der Interessenswahrung nicht vereinbar.

Die Rückgabeabschlüsse sind in den Fondsbestimmungen zu regeln, wobei der Rücknahmeabschlag nicht so hoch sein darf, dass der Rücktritt faktisch unmöglich wird.<sup>941</sup> Denn ist der Austritt mit zu hohen Kosten belastet, ist das Recht zum Exit ökonomisch gesehen wertlos und kann als Instrument der Interessenswahrung des Anlegers nicht mehr effektiv genutzt werden.<sup>942</sup>

## 5) Sistierung

Unter bestimmten Voraussetzungen kann die Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme ausschließen. Die „Katastrophenklausel“<sup>943</sup> ermöglicht der Kapitalanlagegesellschaft bei Vorliegen außergewöhnlicher Umstände die Aussetzung der Rücknahme, wenn dies im Interesse der Anleger erforderlich erscheint.<sup>944</sup> Die Dauer der Suspendierung ist insofern

---

<sup>939</sup> *Schödermeier/Baltzer* in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 11 Rz 9.

<sup>940</sup> Siehe hierzu auch *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/117, der darauf verweist, dass in den Fondsbestimmungen näherer zum Bewertungszeitpunkt geregelt werden könne und weiters dass man insbesondere regeln könne, dass der Rücknahmepreis erst nach der Veräußerung entsprechender Finanzinstrumente berechnet werde; die Ermittlung *nach* Veräußerung bestimmter Instrumente halte ich nur für zulässig, wenn es zu einer massiven Rückgabewelle gekommen ist, da dann schwierig veräußerbare Gegenstände im Fondsvermögen zurückbleiben können und sich dies auf die Bewertung des Fondsvermögens negativ auswirken kann und von den verbleibenden Anlegern zu tragen wäre.

<sup>941</sup> *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I Anh § 11 Rz 7; *Kalss* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 10 Rz 15; *Kalss*, Anlegerinteressen 471; *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/115; aA *Canaris*, der meint dieser Grundsatz gehe zu weit, es dürfen nur solche Rücknahmeabschlüsse gemacht werden, die Treu und Glauben und den Geboten der Billigkeit entsprechen, siehe *Canaris*, Bankvertragsrecht 2443; es ist aber anzunehmen, dass *Canaris* zum gleichen Ergebnis kommt.

<sup>942</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 453, 469.

<sup>943</sup> *Schödermeier/Baltzer* in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 11 Rz 12; *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I Anh § 11 Rz 14; *Kalss* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 10 Rz 26.

<sup>944</sup> Der Gesetzestext des § 10 Abs 2 lautet: „... die Auszahlung des Rückgabepreises kann unter gleichzeitiger Anzeige an die FMA vorübergehen unterbleiben ...“. In Abs 3 wird hingegen vom „unterbleiben der Rücknahme“ gesprochen. Aus Sinn und Zweck der Bestimmung und dem Wortlaut des Abs 3 ist zu schließen dass sich die Sistierung auf die Rücknahme und nicht nur auf die Auszahlung des Anteils bezieht; dies geht auch aus dem Rundschreiben der FMA betreffend „suspendierte“ Kapitalanlagefonds gem Investmentfondsgesetz – InvFG 1993 (BGBL. I Nr 532/1993 idGF.) an alle Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen vom 8. Juli 2008 hervor; diese Klarstellung ist wesentlich für den Bewertungszeitpunkt des Rücknahmepreises. Dh Rückgabewünsche, die nach erfolgter Anzeige bei der FMA eingehen, sind erst mit der Wiederaufnahme zu berücksichtigen und zu bewerten.

beschränkt, als sie nur vorübergehend erfolgen darf.<sup>945</sup> Während der Aussetzung dürfen keine Anteilscheine ausgegeben werden. Derartige außergewöhnliche Umstände sind insbesondere anzunehmen, wenn eine oder mehrere Börsen geschlossen werden, die für die Ermittlung des Anteilwerts maßgeblich sind. Ebenso bei außergewöhnlichen politischen oder wirtschaftlichen Situationen, in den Ländern, in welchen überwiegende<sup>946</sup> Teile des Fondsvermögens angelegt sind, die nach sich ziehen, dass die Kurse offensichtlich und nicht nur im Einzelfall, nicht mehr den tatsächlichen Werten entsprechen, bzw kein angemessener Wert festgestellt werden kann. Ein außergewöhnlicher Umstand liegt auch vor, wenn viele Anleger gleichzeitig ihr Rückgaberecht ausüben und damit die ordnungsgemäße Veräußerung der Fondsgegenstände nicht mehr gewährleistet werden kann.<sup>947</sup>

Die Beurteilung der Frage, ob außergewöhnliche Umstände vorliegen, obliegt der Kapitalanlagegesellschaft, diese hat die Aussetzung der Rücknahme der FMA anzuzeigen und unterliegt folglich der Aufsicht durch die FMA.<sup>948</sup> Ein Widerspruch der FMA gegen die Entscheidung der Kapitalanlagegesellschaft, die Rücknahme der Anteilscheine auszusetzen, ist im InvFG nicht geregelt. Ein derartiger Widerspruch wäre theoretisch über § 70 Abs 4 Zif 1 BWG denkbar, setzt aber voraus, dass die FMA die Aussetzung nicht im Interesse der Anteilscheininhaber erachtet und den rechtmäßigen Zustand wiederherstellen möchte. Gleichzeitig wäre es möglich, dass die Anleger, bei einer Aussetzung, die nicht durch außergewöhnliche Umstände gerechtfertigt war und entgegen dem Gebot der Interessenswahrung angeordnet wurde, zivilrechtlich den ihnen dadurch entstandenen Schaden einklagen.

Während das InvFG 1993 idF Novelle 2003 noch davon absah zu regeln, dass die zuständigen Stellen anderer Mitgliedstaaten zu unterrichten sind oder die Wiederaufnahme zu veröffentlichen wäre, ist im InvFG der nunmehrigen Fassung (InvFG 1993 – Novelle 2008) die Klarstellung erfolgt, dass eine Anzeigepflicht an die zuständigen Stellen der anderen

---

<sup>945</sup> Rundschreiben der FMA betreffend „suspendierte“ Kapitalanlagefonds gem Investmentfondsgesetz – InvFG 1993 (BGBL. I Nr 532/1993 idGF.) an alle Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen vom 8. Juli 2008; *Kalss* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 10 Rz 31.

<sup>946</sup> *Majcen/Minihold/Weber* gehen davon, dass schon bei der Anlage von 5 % oder mehr des Fondsvermögen in Vermögenswerte, deren Bewertung aufgrund der politischen oder wirtschaftlichen Situation ganz offensichtlich und nicht nur im Einzelfall nicht den tatsächlichen Werten entsprechen, ein Aussetzungsgrund vorliegt, *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 10 A 1.

<sup>947</sup> Rundschreiben der FMA betreffend „suspendierte“ Kapitalanlagefonds gem Investmentfondsgesetz – InvFG 1993 (BGBL. I Nr 532/1993 idGF.) an alle Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen vom 8. Juli 2008; EBRV 917 BlgNR 20.GP, 13; *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 11 Rz 14; *Schödermeier/Baltzer* in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 11 Rz 12; *Paul*, Organisation und Vertrieb 95; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 10 Rz 7; *Kalss* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 10 Rz 26.

<sup>948</sup> *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 10 A 2; *Kalss* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 10 Rz 40.

Mitgliedstaaten, in denen die Anteile vertrieben werden, besteht<sup>949</sup> und dass die Anleger von der Wiederaufnahme der Rücknahme durch öffentliche Bekanntmachung zu unterrichten sind.<sup>950</sup>

## II. Beendigung der Verwaltung durch die Kapitalanlagegesellschaft

Neben dem Ausstieg des Anlegers aus dem Kapitalanlageverhältnis durch Ausübung seines Rückgaberechts, hat auch die Kapitalanlagegesellschaft die Möglichkeit die Investmentbeziehung des Anlegers zu beenden, sie kann einen „unfreiwilligen“ Ausstieg des Anlegers durch Kündigung der Fondsverwaltung herbeiführen (§ 14 Abs 1 InvFG). Die Beendigungsmöglichkeit der Kapitalanlagegesellschaft ist Ausdruck der privatautonomen Vertragsgestaltung, das Investmentfondsgesetz regelt allerdings den Ablauf der Beendigung, um einen Interessenausgleich zu Gunsten der Anleger zu erreichen. Insbesondere ist die Kündigung einzelner Investmentverträge nicht möglich<sup>951</sup>, sondern nur die Kündigung des gesamten Verwaltungsverhältnisses, andernfalls wären Verstöße gegen das Gleichbehandlungsgebot<sup>952</sup> und die Diskriminierung einzelner Anleger möglich.<sup>953</sup>

Endet das Recht der Verwaltung nach § 14 Abs 1 (ordentliche Kündigung) Abs 2 (außerordentliche Kündigung) und Abs 3 InvFG (Wegfall der Konzession, Auflösung) so geht die Verwaltung auf die Depotbank über.<sup>954</sup>

### 1) Ordentliche Kündigung

Die Verwaltung der Kapitalanlagegesellschaft kann ordentlich gekündigt werden, vorab ist aber eine Bewilligung der FMA einzuholen. Die Bewilligung ist zu erteilen, sofern die Interessen der Anleger ausreichend gewahrt sind. Liegt die Bewilligung vor, darf die Kapitalanlagegesellschaft die Verwaltung unter Einhaltung einer mindestens sechsmonatigen

---

<sup>949</sup> Siehe *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 10 Rz 10, die auf die nicht-richtlinienkonforme Interpretation des österreichischen InvFG verweisen, da Art 37 Art 3 OGAW-RL eine unverzügliche Bekanntgebung auch die zuständigen Stellen anderer Mitgliedstaaten vorschreibt, wenn die Fondsanteile dort vertrieben werden; ebenso *Paul*, Organisation und Vertrieb 96.

<sup>950</sup> *Baur*, Investmentgesetze<sup>2</sup> Band I § 11 Rz 16; *Schödermeier/Baltzer* in Brinkhaus/Scherer, KAGG Kommentar § 11 Rz 13; siehe auch *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 10 Rz 11 die schon zur alten Rechtslage (InvFG 1993 – Novelle 2003) auf die Sinnhaftigkeit der Unterrichtung der Anleger von der Wiederaufnahme verwiesen.

<sup>951</sup> *Puttinger* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 14 Rz 16;

<sup>952</sup> .. der Grundsatz der Anlegergleichbehandlung ist zu berücksichtigen...“, siehe EBRV 917 BlgNR. 20. GP, 13.

<sup>953</sup> *Canaris*, Bankvertragsrecht Rz 2454; *Kalss*, Anlegerinteressen 525; *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/127; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 3.

<sup>954</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 1.

Kündigungsfrist<sup>955</sup> mittels öffentlicher Bekanntmachung kündigen. Die öffentliche Bekanntmachung richtet sich nach § 18 InvFG, der auf die sinngemäße Geltung von § 10 KMG verweist. Den einzelnen Anteilsinhabern muss die Kündigung also nicht zugehen.<sup>956</sup> Der Fristenlauf beginnt frühestens mit dem auf die Veröffentlichung folgenden Tag.<sup>957</sup> Die Anleger haben somit zumindest sechs Monate Zeit, um ihre Anteile an die Kapitalanlagegesellschaft zurückzugeben. Nach Ablauf der Kündigungsfrist, gilt das Vertragsverhältnis der Kapitalanlagegesellschaft zu den Anlegern als beendet<sup>958</sup> und das Recht zur Verwaltung des Fonds geht gem § 15 Abs 1 InvFG auf die Depotbank über. Überträgt die Depotbank die Verwaltung nicht gem § 15 Abs 2 InvFG an eine andere Kapitalanlagegesellschaft, so hat sie den Kapitalanlagefonds abzuwickeln (siehe unter Abwicklung, S. 176).

## 2) Außerordentliche Kündigung

Auch für das Investmentgeschäft gilt das Recht der außerordentlichen Kündigung, wie dies für alle Dauerschuldverhältnisse<sup>959</sup> gilt.<sup>960</sup> Diese ist unter gleichzeitiger Anzeige an die FMA ohne Einhaltung einer Frist möglich, wenn das Fondsvermögen den Betrag von EUR 1 150 000 unterschreitet (§ 14 Abs 2 InvFG). Bei diesem Betrag ist anzunehmen, dass viele Anleger gleichzeitig ihr Rückgaberecht ausgeübt haben und nun schwierig veräußerbare Vermögensgegenstände im Fonds zur Verwaltung verbleiben, was eine Gefährdung des Grundsatzes der Anlegergleichbehandlung als auch die Erfüllung des jederzeitigen Rückgaberechts nach sich zieht.<sup>961</sup> Weiters steht bei diesem Betrag auch die kosteneffiziente Verwaltung in Frage.<sup>962</sup> (Wenn das Fondsvolumen eine kritische Grenze erreicht, belasten die fixen Kosten, die beispielsweise für diverse Prüfungen entstehen, den Fonds so stark, dass die Performance des Fonds stark in Mitleidenschaft gezogen werden kann.) Deshalb besteht in diesem Fall, das Recht der außerordentlichen Kündigung der Verwaltung durch die Kapitalanlagegesellschaft und die sofortige Abwicklung durch die Depotbank.

---

<sup>955</sup> Die Frist kann verlängert, nicht aber verkürzt werden, siehe *Heindl*, Investmentfondsgesetz, 128.

<sup>956</sup> *Canaris*, Bankvertragsrecht Rz 2462.

<sup>957</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 2.

<sup>958</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz 128.

<sup>959</sup> *Puttinger* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 14 Rz 4.

<sup>960</sup> *Canaris*, Bankvertragsrecht Rz 2453; *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/127;

*Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 4.

<sup>961</sup> EBRV 917 BlgNR 20. GP, 13; *Puttinger* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 14 Rz 31.

<sup>962</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 7; *Puttinger* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 14 Rz 31.

Läuft schon ein ordentliches Kündigungsverfahren nach § 14 Abs 1 so ist eine Kündigung wegen Unterschreitung des Fondsvermögens nicht mehr möglich, dh die sechsmonatige Frist muss dann jedenfalls gewahrt werden.<sup>963</sup>

### **3) Konzessionsverlust - Konkurs**

Gem § 14 Abs 3 InvFG endet mit dem Wegfall der Konzession konsequenterweise auch das Recht zur Verwaltung. Dies ist insbesondere der Fall, wenn über das Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft das Konkursverfahren<sup>964</sup> eröffnet wird (§ 6 Abs 2 Zif 4 BWG). Der Konzessionsverlust ist in §§ 6 und 7 BWG geregelt. Bei Rücknahme der Konzession durch die FMA (§ 6 BWG) endet das Recht zur Verwaltung grundsätzlich mit Rechtskraft des Bescheides. Bei einem Konkursverfahren endet das Recht zur Verwaltung schon mit der Eröffnung des Konkursverfahrens.<sup>965</sup>

Wird die Konzession nicht zurückgenommen, sondern erlöscht gem § 7 BWG, so endet das Recht zur Verwaltung mit Eintritt des Erlöschensgrundes.<sup>966</sup>

### **4) Organschaftlicher Beschluss der Auflösung**

Die Kapitalanlagegesellschaft kann sich durch Beschluss der Aktionäre oder der Gesellschaft auflösen, mit dem Beschluss ihrer Auflösung endet gem § 14 Abs 3 InvFG auch das Recht der Kapitalanlagegesellschaft einen Kapitalanlagefonds zu verwalten. Die FMA ist gem § 7a BWG spätestens drei Wochen vor der organschaftlichen Versammlung, in welcher über die Auflösung des Kreditinstitutes abgestimmt wird, zu informieren. Die FMA hat hierzu eine Stellungnahme abzugeben, die in dieser organschaftlichen Versammlung zu verlesen ist, andernfalls ist der Auflösungsbeschluss nichtig (§ 199 Abs 1 AktG). Bei der Anmeldung der Auflösung zum Firmenbuch ist eine Bestätigung der FMA über die Einhaltung der Informationspflichten anzuschließen. Die FMA muss auch den Aufnahmemitgliedstaat, in welchem Zweigstellen betrieben werden von dieser Auflösung und ihren Wirkungen in Kenntnis setzen.

Fraglich ist, wie das Verhältnis des § 14 Abs 1 und Abs 3 InvFG zueinander ist, also insbesondere, ob mit dem organschaftlichen Beschluss auf Auflösung der Gesellschaft die Kündigungsfrist des § 14 Abs 1 InvFG umgangen werden kann. Dies ist zu verneinen, da § 14

---

<sup>963</sup> „Um Mißbräuche zu verhindern wird klargestellt, dass von den Kündigungsmöglichkeiten gemäß Abs 1 und Abs 2 nicht kumulativ Gebrauch gemacht werden kann.“, siehe EBRV 452 BlgNR, 23. GP, 6; *Puttinger* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 14 Rz 35.

<sup>964</sup> *Canaris*, Bankvertragsrecht Rz 2456.

<sup>965</sup> *Puttinger* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 14 Rz 65.

<sup>966</sup> *Puttinger* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 14 Rz 65.

Abs 3 InvFG in Zusammenschau mit § 2 Abs 8 InvFG zu lesen ist. § 2 Abs 8 InvFG regelt, dass die Kapitalanlagegesellschaft ihre Auflösung erst beschließen kann, wenn ihr Recht zur Verwaltung aller Kapitalanlagefonds gem § 14 geendet hat. Der organschaftliche Beschluss auf Auflösung ist somit kein eigenständiger Tatbestand zur Endigung des Rechts zur Verwaltung. Die Endigung des Rechts zur Verwaltung gem § 14 InvFG ist vielmehr dem organschaftlichen Beschluss auf Auflösung vorgelagert.<sup>967</sup>

### **Verwaltung durch die Depotbank**

Endet das Recht der Verwaltung nach § 14 Abs 1 (ordentliche Kündigung) Abs 2 (außerordentliche Kündigung) und Abs 3 InvFG (Wegfall der Konzession, Auflösung) so geht die Verwaltung auf die Depotbank über (§ 15 Abs 1 InvFG).<sup>968</sup> Es handelt sich hier um eine gesetzlich angeordnete Rechtsnachfolge der Depotbank in die Position der Kapitalanlagegesellschaft.<sup>969</sup> Alle Rechte und Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft, insbesondere das Verfügungsrecht, gehen auf die Depotbank ohne weiteren Rechtsakt, also automatisch über.<sup>970</sup> So wird zum Schutz der Anleger eine kontinuierliche Fortsetzung des Geschäftsbetriebes, eine Verwaltung des Fonds ohne Unterbrechung, gesichert.<sup>971</sup> Für diesen Zeitraum wird der Trennungsgrundsatz, also die institutionelle Trennung von Depotbank und Kapitalanlagegesellschaft und der Aufgabenbereichen der Verwahrung und der Verwaltung durchbrochen.<sup>972</sup>

Im Falle der ordentlichen Kündigung nach § 14 Abs 1 InvFG kann die nun mit der Verwaltung betraute Depotbank mit Bewilligung der FMA die Verwaltung des Fonds binnen eines Zeitraumes von sechs Monaten nach Beendigung der Verwaltung durch die Kapitalanlagegesellschaft auf eine andere Kapitalanlagegesellschaft übertragen. Diese Entscheidung der Übertragung liegt nicht im freien Ermessen der Depotbank, sie hat diese Entscheidung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger zu treffen, also zu überprüfen, ob eine Fortführung im Interesse der Anleger liegt.<sup>973</sup> Die „neue“ Kapitalanlagegesellschaft hat ihre Betrauung mit der Verwaltung des Fonds zu

---

<sup>967</sup> *Puttinger* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 14 Rz 49.

<sup>968</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 1.

<sup>969</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz 145; *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/130; *Heidinger/Paul*, Kommentar § 15 Rz 2.

<sup>970</sup> *Puttinger* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 15 Rz 10.

<sup>971</sup> EBRV 171 BlgNR 10.GP, 9; *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/130; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 145.

<sup>972</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 15 Rz 3; *Puttinger* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 15 Rz 8.

<sup>973</sup> *Canaris*, Bankvertragsrecht Rz 2480; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 15 Rz 5; *Heindl*, Investmentfondsgesetz, 145.

veröffentlichen. Die Veröffentlichung ersetzt wiederum die individuelle Verständigung der einzelnen Anteilscheininhaber.

Überträgt die Depotbank die Verwaltung nicht gem § 15 Abs 2 InvFG an eine andere Kapitalanlagegesellschaft, so hat sie den Kapitalanlagefonds abzuwickeln (siehe dazu gleich bei Abwicklung). Da die Übertragung der Verwaltung auf eine andere Kapitalanlagegesellschaft nur im Fall der ordentlichen Kündigung nach § 14 Abs 1 InvFG möglich ist, hat im Fall der Endigung nach § 14 Abs 2 und 3 InvFG die Abwicklung jedenfalls zu erfolgen.

### III. Abwicklung durch die Depotbank

Überträgt die Depotbank die Verwaltung nicht gem § 15 Abs 2 InvFG an eine andere Kapitalanlagegesellschaft, so hat sie den Kapitalanlagefonds gem § 16 InvFG abzuwickeln. Der Beginn der Abwicklung ist zu veröffentlichen (§ 18 InvFG iVm § 10 KMG). Mit dem Tag der Veröffentlichung ist eine Rückgabe der Anteilscheine und die Auszahlung der Anteile nicht mehr möglich.<sup>974</sup> Der Anspruch auf Auszahlung ihres Anteils wandelt sich in einen Liquidationsanspruch der Anleger gegen die Depotbank,<sup>975</sup> so wird auch verhindert, dass ein Wettlauf um die Rückgabe der Anteile stattfindet.<sup>976</sup>

Die Wertpapiere<sup>977</sup> sind gem § 16 Abs 2 InvFG so rasch als möglich in Geld umzusetzen. Die Abwicklung schließt eine Aufteilung der Werte des Sondervermögens aus, es kommt zu einer Veräußerung des Sondervermögens, dessen Erlös zur Berichtigung der Fondsverbindlichkeiten und schließlich auf die Anleger aufzuteilen ist.<sup>978</sup> Insbesondere eine Sachauskehrung ist nicht möglich.<sup>979</sup>

---

<sup>974</sup> Paul, Organisation und Vertrieb 55.

<sup>975</sup> Heindl, Investmentfondsgesetz 128.

<sup>976</sup> Canaris, Bankvertragsrecht Rz 2457.

<sup>977</sup> mA nach handelt es sich hier um ein Versehen, dass nicht alle Vermögensgegenstände erfasst sind; die Bestimmung stellt aber auch nach der letzten Änderung des Investmentfondsgesetzes nur auf Wertpapiere ab; ebenso Puttinger in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 16 Rz 9 Fn 14; Oppitz in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/170, FN 397; Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 16 Rz 5.

<sup>978</sup> Heindl, Investmentfondsgesetz 147; Puttinger in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 16 Rz 7.

<sup>979</sup> Wohl ebenso Puttinger in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 16 Rz 9, der aber meint, dass die Sachauskehrung in bestimmten Fällen sinnvoll sei; Heidinger/Paul lassen diese Frage offen, für Publikumsfonds eher ablehnend, Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 16 Rz 7; siehe auch Paul, Organisation und Vertrieb 55, der meint, dass bei Publikumsfonds eine Sachauskehrung wenig praktikabel erscheine, lässt aber die Frage nach einem Verbot der Sachauskehrung offen; Heindl, Investmentfondsgesetz 148 bejaht richtigerweise die Sachauskehrung, denn sie schreibt zur alten Rechtslage (InvFG vor der Novelle 1998) wo diese Möglichkeit noch ausdrücklich im Gesetz verankert war.

Die Depotbank handelt als gesetzlich bestellter Liquidator, ihre Aufgabe ist es die laufenden Geschäfte zu beenden, die Forderungen einzuziehen und Schulden zu berichtigen.<sup>980</sup> Verbindlichkeiten sind insbesondere die Ansprüche der Kapitalanlagegesellschaft auf Vergütung und Ersatz der Aufwendungen und die der Depotbank auf Ersatz ihrer Aufwendungen. Diese Ansprüche werden zu Lasten des Fondsvermögens, also zu Lasten der Anteilscheininhaber finanziert, der verbleibende Rest aus der Versilberung ist auf die Anteilscheininhaber aufzuteilen.<sup>981</sup>

#### **IV. Umstrukturierungsmaßnahmen: Übertragung ohne Kündigung**

Die Verwaltung des Kapitalanlagefonds kann auch von der Kapitalanlagegesellschaft beendet werden, ohne dass eine Übertragung an die Depotbank und eine Abwicklung erfolgt.

Dies ist der Fall wenn die Verwaltung gem § 14 Abs 4 oder 5 InvFG endet. § 14 Abs 4 InvFG eröffnet der Kapitalanlagegesellschaft die Möglichkeit, die zum Fondsvermögen gehörenden Vermögenswerte in einen anderen Kapitalanlagefonds zu übertragen oder im Wege der Neubildung zusammenzulegen. Die Verwaltung der Kapitalanlagegesellschaft ist damit für den Fonds, wie er vor der Umstrukturierungsmaßnahme bestanden hat, beendet.

Weiters kann der Fonds gem § 14 Abs 5 InvFG auch auf eine andere Kapitalanlagegesellschaft übertragen werden, dh der Fonds bekommt eine neue verwaltende Kapitalanlagegesellschaft, wird aber nicht in seinem Bestand verändert. Diese Umstrukturierungsmaßnahmen, insbesondere die Zusammenlegung von Fondsvermögen, bieten für die Kapitalanlagegesellschaft die Möglichkeit ihre Produktpalette zu straffen und dadurch kosteneffizienter zu agieren.<sup>982</sup>

In § 14 Abs 4 und 5 InvFG wird die Anwendung von § 3 Abs 2 InvFG vorgeschrieben, was bedeutet, dass neben der Bewilligung der FMA auch die Zustimmung des Aufsichtsrates und der Depotbank einzuholen ist und dass der Stichtag der Umstrukturierungsmaßnahme unter Einhaltung einer mindestens dreimonatigen Ankündigungsfrist zu veröffentlichen ist. Die Veröffentlichung hat die von der Übertragung betroffenen Kapitalanlagefonds, den Bewilligungsbescheid der FMA, Angaben über den Anteilsumtausch, Angaben, über die, den zusammgelegten oder neugebildeten Fonds verwaltende Kapitalanlagegesellschaft, einen

---

<sup>980</sup> *Canaris*, Bankvertragsrecht Rz 2479; *Paul*, Organisation und Vertrieb 55; *Heindl*, Investmentfondsgesetz, 147.

<sup>981</sup> *Heindl*, Investmentfondsgesetz, 148.

<sup>982</sup> *Bilzer*, Die Umsetzung europarechtlicher Vorgaben durch die Novelle zum Investmentfondsgesetz 2003, 102.

allfälligen Depotbankwechsel und die ab dem Übertragungstichtag geltenden Fondsbestimmungen, anzuführen (§ 3 Abs 2 zweiter Satz InvFG).<sup>983</sup> Kosten dürfen den Anlegern keine entstehen, und zwar weder direkte Kosten noch indirekte Kosten, die durch die Belastung des Fondsvermögens entstehen.<sup>984</sup> Während im deutschen Recht geregelt ist, dass die Übertragung im Weg der Zusammenlegung nur zulässig ist wenn die Anlagegrundsätze nicht wesentlich voneinander abweichen, besteht eine entsprechende Bestimmung im österreichischen Recht.<sup>985</sup>

In allen drei Fällen wird die Verwaltung des Fonds nicht gekündigt und es kommt folglich zu keiner Verwaltungsübernahme durch die Depotbank<sup>986</sup>, dies ist nicht notwendig, da der Fortbestand der Verwaltung durch eine „neue“ Kapitalanlagegesellschaft gewährleistet ist.

---

<sup>983</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 14.

<sup>984</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 16.

<sup>985</sup> *Bilzer*, Die Umsetzung europarechtlicher Vorgaben durch die Novelle zum Investmentfondsgesetz 2003, 103; *Bilzer* weist auch darauf hin, dass die FMA im Zuge des Bewilligungsverfahrens wohl diese Komponente zum Schutz der Anlegerinteressen zu berücksichtigen hat.

<sup>986</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 13.

## Zusammenfassung

Das Investmentfondsgesetz wird von der Realisierung des Anlegerschutzgedankens getragen. Der Begriff des kapitalmarktrechtlichen Anlegerschutzes erfasst sowohl den überindividuellen (Funktionenschutz) als auch den individuellen Teil (Individualschutz) des Anlegerschutzes. Individual- und Funktionenschutz sind nicht als getrennte Bereiche zu erfassen, sie stellen vielmehr die zwei Seiten derselben Medaille dar. Beide zielen darauf ab, die Institutionen des Kapitalmarktes leistungsfähig zu halten und einen reibungslosen Ablauf zu gewähren. Der Anleger hat das Interesse eine sachgerechte Anlageentscheidung zu treffen. Er will die Substanz der erworbenen Vermögensanlage erhalten, wie auch, dass diese einen Ertrag abwirft und hinreichend liquide ist. Die Wahrung und Durchsetzung seiner Interessen obliegt grundsätzlich dem einzelnen Anleger auf Grund der Vertragsautonomie. Der Verweis auf die zivilrechtliche Vertragsfreiheit erweist sich allerdings im kapitalmarktrechtlichen Bereich als ungenügend. Dies insbesondere aufgrund zweier am Kapitalmarkt präsenter Phänomene: der Informationsasymetrie und den vielfältigen Interessenskonflikten zwischen den Marktteilnehmern.

Das österreichische Investmentfondsgesetz wurde für den Kleinanleger konzipiert. Die Intention des Gesetzgebers war es folglich den typischen Risiken, welchen die Anleger unterliegen, umfassend regulatorisch zu begegnen. Dies war notwendig um das entsprechende Vertrauen in die Anlage von Investmentfonds herzustellen und Kapitalflüsse in Gang zu bringen. Die Einteilung der typischen Anlegerrisiken geht im Wesentlichen auf *Hopt* zurück und wird nun standardmäßig in juristischen Abhandlungen zum Thema des Anlegerschutzes rezitiert. Die typischen Risiken werden in das Substanzrisiko, das Informationsrisiko, das Verwaltungsrisiko, das Interessensvertretungsrisiko und das Konditionenrisiko eingeteilt.

Das Substanzrisiko beschreibt das Risiko, die Substanz der Anlage zu verlieren, welches insbesondere durch Wertverlust oder auch durch die Insolvenz des Emittenten entstehen kann.<sup>987</sup> Das Informationsrisiko beschreibt das Risiko des Anlegers Anlageentscheidungen zu treffen, ohne über ausreichende Information zu verfügen, sei es beim Kauf der Anlage oder auch bei der Entscheidung die Anlage zu halten oder abzustoßen.<sup>988</sup> Das Verwaltungsrisiko beschreibt jene Risiken, die bei der Verwaltung generell schlagend werden können wie Veruntreuungen, unsachgemäße oder unsorgfältige Durchführung der Verwaltung und auch Intransparenz, die es dem Anleger unmöglich macht,

---

<sup>987</sup> *Hopt*, Kapitalanlegerschutzrecht im Recht der Banken 289f; *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung 127f.

<sup>988</sup> *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 16.

Schritte der Verwaltung nachzuvollziehen und nachzukontrollieren.<sup>989</sup> Das Interessensvertretungsrisiko beschreibt das Risiko des Anlegers, dass seine Rechte nicht entsprechend gewahrt werden.<sup>990</sup> Schließlich das Konditionenrisiko, der Anleger läuft Gefahr übervorteilt zu werden,<sup>991</sup> insbesondere durch Auf- und Abschläge auf das Veranlagungsprodukt, bzw sonstige Kostenüberwälzungen.

Das Anlegerschutzkonzept des österreichischen Investmentfondsrechts bezieht sich auf diese fünf Risiken. Durch eine Auseinandersetzung mit dem Normengefüge des Investmentfondsrechts lassen sich einzelne Regelungen den Risiken des Anlegers zuordnen. Die Zuordnung ergibt Gruppen von Normen mit bestimmter Zielrichtung, die in dieser Arbeit zu „Säulen“ zusammengefasst werden. Die Gesamtheit der fünf Säulen repräsentiert das Anlegerschutzkonzept des Investmentfondsgesetzes. Durch eine eingehende Auseinandersetzung mit den Normen der einzelnen Säulen können Gesamtaussagen über das Konzept des Anlegerschutzes im Investmentfondsgesetz getroffen werden.

### **Aufsicht und Organisation**

Die erste Säule fasst die aufsichtsrechtlichen und organisationsrechtlichen Anforderungen an die Kapitalanlagegesellschaft zusammen. Sie ist Ergebnis der Zuordnung der Normen, die sich dem Risiko der Substanzerhaltung widmen. Das Interesse des Anlegers, dass die Substanz seiner Anlage erhalten bleibt, wird im Investmentfondsrecht insbesondere durch ein effektives Aufsichtssystem sichergestellt. Investmentfonds unterliegen einem dreifachen Aufsichtsregime, welches sich aus den drei Institutionen der Aufsicht - der FMA, dem Staatskommissär und dem Bankprüfer ergibt.

Die FMA ist als Anstalt öffentlichen Rechts mit eigener Rechtspersönlichkeit eingerichtet. Sie ist als weisungsfreie Allfinanzaufsicht<sup>992</sup> eingerichtet und nimmt die Aufgabe der Aufsicht eigenverantwortlich wahr.

Der Staatskommissär dient vor allem der „laufenden Aufsicht“. Er ist Hilfsorgan der Aufsichtsbehörde, also der FMA und dieser weisungsgebunden. Im Gegensatz zum BWG entkoppelt das Investmentfondsgesetz die Notwendigkeit der Bestellung des Staatskommissärs vom Überschreiten einer bestimmten Bilanzsumme, für Kapitalanlagegesellschaften ist jedenfalls ein Staatskommissär zu bestellen.

---

<sup>989</sup> *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung 134f; *Hopt*, Gutachten G für den 51. DJT, G 16.

<sup>990</sup> *Hopt*, Kapitalanlegerschutzrecht im Recht der Banken 338.

<sup>991</sup> *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung 146.

<sup>992</sup> Das Allfinanzmodell wurde 2005 durch ein „Enforcementpaket“ reformiert, welches vor allem in einer Aufgabenteilung zwischen OeNB und FMA resultierte, siehe hierzu *Schramm*, Die neue Systematik der Bankenaufsicht in Österreich – Teil 1, ZFR 2008, 48.

Der Bankprüfer ist Abschlussprüfer der Bank, gleichzeitig ist er ein besonderes aufsichtsbehördliches Organ. Der Bankprüfer hat gem § 60 BWG den Jahresabschluss jedes Kreditinstitutes (und den Konzernabschluss jeder Kreditinstitutsgruppe) unter Einbeziehung der Buchführung, des Anhangs und des Lageberichts (wie des Konzernlageberichts) zu prüfen. Das Ergebnis der Prüfung ist in einer Anlage - also gesondert - zum Prüfungsbericht über den Jahresabschluss darzustellen, man bezeichnet diese Anlage als bankaufsichtsrechtlichen Prüfungsbericht. Die Prüfungsaufgabe ist also einerseits auf die richtig dargestellte Bilanz konzentriert, andererseits auf die Überprüfung der Einhaltung der bankrechtlichen Regelungen.

Dieses umfangreichen Aufsichtsregimes ist verbunden mit sogenannten Marktzugangsregelungen in Form eines Konzessionssystems, welches im § 5 BWG geregelt ist. Dh die Kapitalanlagegesellschaft hat bestimmte Voraussetzungen zu erfüllen um überhaupt am Markt zugelassen zu werden. § 5 BWG bezieht sich generell auf Kreditinstitute, sofern notwendig, gibt es von den generellen Regelungen Ausnahmebestimmungen für Kapitalanlagegesellschaften (wie z.B. zum Anfangskapital) oder Ergänzungen durch das InvFG.

Das Konzessionssystem will einerseits sicherstellen, dass insbesondere die FMA ihre Aufsichtstätigkeit ordnungsgemäß ausüben kann: Die FMA darf gem § 5 Abs 1 Zif 4 BWG durch enge Verbindungen des Kreditinstitutes mit anderen natürlichen oder juristischen Personen nicht an der Erfüllung ihrer Aufsichtspflicht gehindert werden. Die Kreditinstitute sollen also nicht in Unternehmensverbände eingebunden werden, wo eine fehlende Transparenz (zum Beispiel durch die kapitalmäßige Verflechtung) eine angemessene Beaufsichtigung nicht möglich erscheinen lässt. Untersteht eine natürliche oder juristische Person, die mit dem Kreditinstitut in enger Verbindung steht, Rechts- und Verwaltungsvorschriften eines Drittlandes, so darf die FMA ebenfalls nicht an ihrer Überwachungspflicht gehindert werden. Damit wird sichergestellt, dass eine wirksame Aufsicht über eine an sich transparente Gruppe von Unternehmungen nicht an dem rechtlichen Umfeld oder der Einstellung der zuständigen Behörden im Sitzstaat der Muttergesellschaft scheitert.

Das Konzessionssystem will auch sicherstellen, dass ungeeignete Personen ferngehalten werden. Es wird an die persönliche Zuverlässigkeit und Erfahrung der Geschäftsleiter angeknüpft: Gibt es Personen, die eine qualifizierte Beteiligung am Kreditinstitut halten so haben diese gem § 5 Abs 1 Zif 3 BWG den Ansprüchen, welche im Interesse einer soliden und umsichtigen Führung des Kreditinstitutes zu stellen sind, zu

genügen. Insbesondere dürfen keine Tatsachen vorliegen, aus welchen sich Zweifel an der persönlichen Zuverlässigkeit dieser Personen ergeben. Die Geschäftsleiter der Kapitalanlagegesellschaft dürfen keine gewerberechtlichen Ausschließungsgründe verwirklicht haben und müssen eine gewisse finanzielle Seriosität aufweisen. Entsprechend regelt § 5 Abs 1 Zif 6 BWG, dass bei keinem Geschäftsleiter über dessen Vermögen oder über das Vermögen eines Rechtsträgers, auf welches der Geschäftsleiter einen maßgebenden Einfluss hat oder hatte, der Konkurs eröffnet worden sein darf. Weiters müssen die Geschäftsleiter für den Betrieb des Kreditinstituts sowohl die notwendigen Erfahrungen als auch Eigenschaften haben.

Auch personelle Unvereinbarkeiten müssen vermieden werden: Die Mitglieder des Aufsichtsrates der Kapitalanlagegesellschaft dürfen weder Geschäftsleiter noch Aufsichtsratsmitglieder der Depotbank sein. Geschäftsleiter oder Prokuristen der Kapitalanlagegesellschaft dürfen weder Geschäftsleiter noch Aufsichtsratsmitglieder noch Prokuristen der Depotbank sein.

Das Konzessionssystem stellt auch zahlreiche organisationsrechtliche Anforderungen an die Kapitalanlagegesellschaft, insbesondere darf sie nur in der Rechtsform der AG und GmbH organisiert sein. Auch für die GmbH besteht gem § 2 Abs 5 InvFG die Pflicht, einen Aufsichtsrat einzurichten, in Anbetracht der großen Vermögenswerte soll die Geschäftsführung jedenfalls einer ausreichenden Kontrolle unterworfen werden.

Das Substanzrisiko wird weiter minimiert durch die Gewährleistung einer bestimmten Haftungsgrundlage: Die Hälfte des Stamm- bzw Grundkapitals ist mündelsicher anzulegen, dh unverzüglich, sicher und möglichst ertragreich iSd § 230 Abs 1 ABGB. Auch die Regelungen zur Eigenmittelausstattung haben die Funktion der Garantie bzw Haftung im Konkursfall des Kreditinstituts.

Die Kapitalanlagegesellschaft soll weiters möglichst einflussfrei agieren können, die Unternehmensstruktur soll stabil und transparent sein. Hierzu ist zwingende Vinkulierung von den Anteilen an der Kapitalanlagegesellschaft anzuführen. Anteile an der Kapitalanlagegesellschaft können nur mit Zustimmung des Aufsichtsrates übertragen werden. Damit wird ein gewisser Schutz vor Überfremdung geboten und das Interesse an unternehmerischer Selbständigkeit und an stabilen Verhältnissen mit einem wenig fluktuierenden Gesellschafterkreis kann abgesichert werden.

Abgerundet wird das Aufsichtssystem durch Anzeige – und Meldepflichten sowie der Möglichkeit der FMA Zwangsmaßnahmen anzuordnen: Kapitalanlagegesellschaften haben gegenüber der FMA umfassende Anzeige- und Meldepflichten. Diese Pflichten bestehen

zusätzlich zu Auskunfts- und Kontrollrechten der FMA (siehe § 70 Abs 1 InvFG) und stellen sicher, dass die Einhaltung bankaufsichtsrechtlicher Maßnahmen laufend überprüft werden und die FMA ihre Eingriffsbefugnisse rechtzeitig ausüben kann. Weiters ist die FMA berechtigt, sogenannte Zwangsmaßnahmen durchzuführen, die bis zum gänzlichen Konzessionsentzug reichen können (§ 70 Abs 4 Zif 3 BWG).

### **Institutionelle Trennung von Verwaltung und Verwahrung**

Das Investmentfondsgesetz sieht eine strenge Trennung zwischen den Aufgabenbereichen Verwaltung und Verwahrung vor.

Neben der Trennung der Aufgabenbereiche sieht das Gesetz auch eine Trennung im Einsatz der Organträger vor. Dies um sicherzustellen, dass die Depotbank und die Kapitalanlagegesellschaft als zwei selbständige Rechtssubjekte, tatsächlich unabhängig voneinander agieren. Zu nennen sind die Bestimmungen zu den oben angeführten personellen Unvereinbarkeiten. Weiters besteht eine Trennung zwischen dem Sondervermögen, also dem Fondsvermögen, und dem Betriebsvermögen der Kapitalanlagegesellschaft. Die Anlagegelder und Gesellschaftsmittel sind getrennt zu halten. Die Trennung der Aufgabenbereiche als auch der Rechenkreise ist wichtig um das Interessensvertretungsrisiko zu minimieren. Die Kapitalanlagegesellschaft wird mit einer beschränkten Konzession ausgestattet und darf somit nur bestimmte Geschäfte ausüben. Dies ermöglicht die Konzentration auf die kollektive Anlageverwaltung aufrechtzuerhalten. Dies wird auch dadurch deutlich, dass bei der Anlage des eigenen Vermögens nur jene Geschäfte zulässig sind, die tatsächlich erforderlich sind.

Gleichzeitig wird der Depotbank ein bestimmter Aufgabenbereich zugewiesen, der nicht delegierbar ist. Mit der Aufgabe die Aufträge der Kapitalanlagegesellschaft technisch abzuwickeln, der alleinigen Verfügungsbefugnis über die Fondskonten, und die zwingende Mitarbeit der Depotbank bei der Ausgabe von Anteilscheinen, wird es der Depotbank ermöglicht, Kontrolle auszuüben. Auch die Rückgabe des Anteilscheins und die Auszahlung wird gem § 23 Abs 2 InvFG von der Depotbank durchgeführt.<sup>993</sup> Die von der Kapitalanlagegesellschaft erstellten Fondsbestimmungen und deren Änderung zu sind der Depotbank zur Zustimmung vorzulegen. Die Depotbank ist berechtigt und verpflichtet im eigenen Namen mit der Exszindierungsklage Exekutionsversuche abzuwehren, wenn auf ein zu einem Kapitalanlagefonds gehörigen Vermögen Exekution geführt wird, und es sich nicht um eine gem § 4 InvFG begründete Forderung gegen den Fonds handelt.<sup>994</sup>

---

<sup>993</sup> *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/122.

<sup>994</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I § 27 Rz 58.

Die Bewilligung der Bestellung der Depotbank durch die FMA macht ihre Rolle als Schutzinstitution zu Gunsten der Anleger deutlich. Ebenso wie die Kapitalanlagegesellschaft hat die Depotbank im Interesse der Anleger zu handeln.

### **Die Anlageverwaltung**

Die Pflicht zur Veranlagung nach dem Gebot der Risikomischung stellt die Hauptaufgabe der Kapitalanlagegesellschaft dar und charakterisiert das Investmentgeschäft. Die Risikodiversifizierung ergibt sich ausdrücklich aus den Veranlagungsvorschriften (§ 20 InvFG) und soll die Auswirkungen von Insolvenzen bzw von Wertverlusten – und sonstige Risiken vermindern. Es wird zur „Sicherheit“ der Anlage beigetragen und das Substanzrisiko minimiert.

Weiteres Charakteristikum der Anlage in Investmentfonds ist, dass es sich um eine kollektive Fremdverwaltung mit einem ausschließlichen Verfügungsrecht der Kapitalanlagegesellschaft handelt. Eingrenzungen erfährt das Verfügungsrecht durch die oben erwähnte Führung der Fondskonten. Weiters schreibt das Gesetz Einschränkungen zum Schutz der Anleger vor, das Fondsvermögen soll in seinem Bestand Fondsvermögens erhalten werden.<sup>995</sup> Die gesetzlich vorgesehenen Verfügungsbeschränkungen des § 4 InvFG beschränken das rechtliche Können der Kapitalanlagegesellschaft nach außen,<sup>996</sup> dh Geschäfte, die entgegen dieser Verfügungsbeschränkungen abgeschlossen werden, können für Rechnung des Kapitalanlagefonds nicht wirksam geschlossen werden. Gem § 4 InvFG darf die Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung eines Kapitalanlagefonds keine Gelddarlehen gewähren oder Verpflichtungen aus einem Bürgschafts- oder einem Garantievertrag eingehen. Die Kapitalanlagegesellschaft darf weiters, außer in ausdrücklich vorgesehenen Fällen, Vermögenswerte des Fonds weder verpfänden noch belasten, noch zur Sicherheit übereignen oder zur Sicherung abtreten. Auch spekulierende Techniken wie Leerverkäufe sind verboten.<sup>997</sup>

Im Gegensatz zu den Verfügungsbeschränkungen regeln die Veranlagungsbestimmungen das rechtliche Dürfen der Kapitalanlagegesellschaft. Ein Verstoß gegen die gesetzlichen Anlagegrenzen berührt die Rechtswirksamkeit des Erwerbs von den erlaubten Anlagegegenständen nicht (§ 20 Abs 6 InvFG). Die Geschäfte sind für Rechnung des

---

<sup>995</sup> *Oppitz* in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, InvFG-Kommentar § 4 Rz 1.

<sup>996</sup> S etwa *Paul*, Organisation und Vertrieb 81; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 116; *Iro* in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht II Rz 8/65.

<sup>997</sup> *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 4 Rz 15; *Oppitz* in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht<sup>2</sup> Rz 3/95; *Leser*, Veranlagungskriterien für Investmentfonds. Die OGAW-Richtlinie und deren Umsetzung in das Investmentfondsgesetz (2008) 49.

Kapitalanlagefonds durchgeführt und somit für die Anteilsinhaber wirksam.<sup>998</sup> Die Veranlagungsvorschriften finden sich in den §§ 20 ff InvFG. Sie enthalten ein besonders komplexes System<sup>999</sup> von einzelgesetzlichen Anlagevorschriften, die allesamt der Verwirklichung des Grundsatzes der Risikostreuung dienen.

### **Publizität in der Form des Prospekts**

Im Mittelpunkt der kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten steht der Prospekt, der eine wesentliche bzw. *die* Grundlage für die Anlageentscheidung sein sollte. Der Anleger soll durch die schriftlichen Informationsunterlage<sup>1000</sup> in die Lage versetzt werden, eigenständige Entscheidungen über den Erwerb einer Anlage zu treffen. Zentrale Norm der Prospektspflicht bei der Ausgabe von Anteilscheinen an Investmentfonds ist § 6 Abs 1 bis 4 InvFG. Vor Beginn des Angebots ist verpflichtend ein Prospekt zu veröffentlichen. Es ist zwischen dem „vereinfachten“ und dem längeren wie detailliert ausgestalteten „vollständigen“ Prospekt zu unterscheiden, beide sind verpflichtend zu veröffentlichen (§ 6 Abs 1 InvFG). Für beide Prospekte gilt, dass sie alle Angaben zu enthalten haben, die erforderlich sind, damit sich die Anleger über die ihnen angebotene Anlage und über die damit verbundenen Risiken ein fundiertes Urteil bilden können. Um dem Erfordernis des „fundierten Urteils“ gerecht zu werden, sind jedenfalls die Mindestangaben nach den jeweiligen Prospekt-Schemata<sup>1001</sup> erforderlich, doch reichen diese nicht immer aus – sie sind nach Bedarf zu ergänzen.<sup>1002</sup> Wesentlich für den Anleger sind Angaben zum Anlageziel, zur Anlagestrategie, zu Kosten und Konditionen, zum Marktpreis, sowie Angaben zum Profil des typischen Anlegers, zur bisherigen Wertentwicklung des Fonds und zum Risikoprofil des Fonds. Bei einer wesentlichen Änderung von Verhältnissen, die geeignet sind, die Beurteilung der Anteilscheine zu beeinflussen ist der Prospekt zu aktualisieren. Der Prospekt hat somit aktuell zu sein und den tatsächlichen Verhältnissen zu entsprechen.<sup>1003</sup>

---

<sup>998</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 198; *Paul*, Organisation und Vertrieb 80 f; *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II Rz 8/105; *Heindl*, Investmentfondsgesetz 116.

<sup>999</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 191; *Macher*, Die Emittentengrenzen des Investmentfondsgesetzes, ÖBA 2007, 112; *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, InvFG-Kommentar § 20 Rz 1.

<sup>1000</sup> *Kalss/Oppitz*, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung (Länderteil Österreich), in *Hopt/Voigt*, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung. Recht und Reform in der Europäischen Union, der Schweiz und den USA (2005), 813.

<sup>1001</sup> Siehe die Anlagen zum Investmentfondsgesetz: Anlage A Schema A für den vollständigen Prospekt und Anlage E Schema für den vereinfachten Prospekt.

<sup>1002</sup> *Kalss*, Anlegerinteressen 171.

<sup>1003</sup> *Sieberer*, Das europäische Investmentrecht 166; *Paul*, Organisation und Vertrieb 109.

Der vereinfachte Prospekt ist dem Anleger vor Vertragsabschluss jedenfalls kostenlos anzubieten. Der vollständige Prospekt muss nur dem interessierten Anleger kostenlos zur Verfügung gestellt werden.

Wird ein Angebot von Anteilscheinen ohne vorangegangene Prospektveröffentlichung gestellt, so besteht ein Rücktrittsrecht, welches nicht abbedungen werden kann.

### **Prospekthaftung**

Ein Verstoß gegen die gesetzlich angeordnete Prospektspflicht kann unter den allgemeinen Voraussetzungen zu einer Haftung führen. Da das InvFG keine speziellen Normen zur Haftung vorsieht, ist das allgemeine Zivilrecht heranzuziehen. Die allgemein bürgerliche Prospekthaftung beruht auf einer Fortentwicklung der culpa in contrahendo Haftung. Die Pflicht zur Herausgabe eines Prospektes richtet sich primär an die Kapitalanlagegesellschaft. Aus der Pflicht zur Prospekterstellung, ergibt sich auch die Pflicht für den unrichtigen bzw unvollständigen Prospekt einzustehen. Prospekthaftungsansprüche gegen sie als „Prospektherausgeber“ sind auch zu bejahen, wenn der Vertrieb des Anlageprodukts durch einen Dritten (im eigenen Namen) vorgenommen wird. Wird der Vertrieb nicht durch die Kapitalanlagegesellschaft selbst vorgenommen, sondern beispielsweise von einer Emissionsbank durchgeführt, so ist auch diese potentieller Haftungsträger. Eine Prospektkontrolle durch externe Sachverständige, wie es § 8 KMG vorsieht, besteht für den investmentfondsrechtlichen Prospekt nicht. Folglich gibt es auch keine Prüfpersonen, die in den Haftungsverbund einzubeziehen sind. Sonstige Personen, die für die Prospekterstellung verantwortlich sind, werden im Regelfall für die Kapitalanlagegesellschaft tätig und handeln somit als Vertreter. Ihr Handeln wird der Kapitalanlagegesellschaft zugerechnet. Darüberhinaus ist aber eine Eigenhaftung des Vertreters im Fall des besonderen Vertrauens anerkannt.

Anspruchsberechtigt ist der Erwerber des Investmentfondsanteilscheins. Der Schaden des Anlegers besteht darin, eine Anlage aufgrund eines unvollständigen bzw ungenauen oder unrichtigen Prospekts gekauft zu haben. Zu ersetzen ist der Vertrauensschaden dh der Schaden den der Anleger im Vertrauen auf die vollständige und richtige Information erlitten hat, nicht aber das positive Erfüllungsinteresse. Der Schaden des Anlegers muss kausal und adäquat verursacht sein, dh der Anleger muss die Kapitalanlage, aufgrund der unrichtigen bzw mangelhaften Angaben im Prospekt erworben haben. Der Anscheinsbeweis für den Kausalzusammenhang zwischen den mangelhaften Prospektangaben und dem Anlageentschluss eines Anlegers scheidet nach der Judikatur des OGH aus. § 6 InvFG

bestimmt, dass jeder der Investmentanteile anbietet einen Prospekt zu veröffentlichen hat, welcher eine fundierte Anlageentscheidung ermöglicht. Genügt der Prospekt diesen Anforderungen nicht, ergibt sich die Rechtswidrigkeit aus einem Verstoß gegen § 6 InvFG. Die Prospektpflicht des § 6 InvFG stellt eine gesetzliche Verpflichtung dar, nach welcher ein Erfolg geschuldet ist.<sup>1004</sup> Die Beweislastumkehr gem § 1298 ABGB greift für die Prospekthaftung als fortentwickelte culpa in contrahendo-Haftung. Erst mit Schadenseintritt beginnt die Verjährungsfrist des § 1489 ABGB zu laufen. Wollte der Anleger, entsprechend der Prospektinformation, eine risikolose Anlage seines Kapitals, so ist ihm ein Schaden schon dann entstanden, wenn er kein wertstabiles, sondern ein Kursschwankungen unterliegendes Wertpapier erworben hat. Mit der positiven Kenntnis von dem Schadenseintritt wird die Verjährungsfrist in Gang gesetzt, auch wenn der Geschädigte die Höhe seines Schadens noch nicht beziffern kann, ihm noch nicht alle Schadensfolgen bekannt sind, bzw diese auch nicht zur Gänze eingetreten sind. Solange der Anleger die Papiere hält, ist die Bezifferung des rechnerischen Schadens nicht möglich. Der Geschädigte muss eine Feststellungsklage innerhalb der Verjährungsfrist erheben um den Fristenlauf zu stoppen. Solange der Anleger die Papiere hält, steht ihm neben der Feststellungsklage die Naturalrestitution zur Verfügung. Der Anleger kann den Erwerbspreis, der in seiner Höhe auf den ersten Ausgabepreis beschränkt ist, zuzüglich der mit dem Kauf verbundenen üblichen Kosten, Zug um Zug gegen Rückgabe der Wertpapiere geltend machen. Entgangene Erwerbchancen können über die Naturalrestitution nicht eingefordert werden.

Ist der Anleger nicht mehr im Besitz der Wertpapiere, so kann er einen Geldersatzanspruch in der Höhe des rechnerischen Schadens geltend machen. Der rechnerische Schaden wird durch eine Differenzberechnung ermittelt.

Charakteristisch für die Beteiligung von Kleinanlegern am Kapitalmarkt ist, dass der Einzelne einen relativ geringen Nachteil erleidet, man spricht von sogenannten Streuschäden, die ungenügend erscheinen um einen Anreiz zur individuellen Klagserhebung darzustellen bzw steht der finanzielle Aufwand wie das Prozessrisiko oft nicht im Verhältnis zum erlittenen Schaden. Es müssen somit effektive Mechanismen zur (kollektiven) Rechtsdurchsetzung zur Verfügung gestellt werden.

Eine Möglichkeit den Anlegern zur effektiven Rechtsdurchsetzung von Prospekthaftungsansprüchen zu verhelfen ist die analoge Anwendung des Kuratorengesetzes.<sup>1005</sup> Die Verbandklage eignet sich für Schadenersatzansprüche aus

---

<sup>1004</sup> *Reischauer* in Rummel, ABGB<sup>2</sup> 2. Band § 1298 Rz 13.

<sup>1005</sup> Zum Kuratorengesetz generell sei auf die ausführliche Darstellung von *Kalss* verwiesen, *Kalss*, Anlegerinteressen 404f, ebenso zur analogen Anwendung auf Investmentfonds, *Kalss*, Anlegerinteressen 426.

Verletzung der Prospektpflicht nicht, da diese nur auf Unterlassungsansprüche in bestimmt geregelten Fällen gerichtet ist. Beim Musterprozess wird ein Anspruch an einen, in § 29 KSchG genannten Verband,<sup>1006</sup> abgetreten. Da eben nur ein Anspruch und nicht die Ansprüche aller Betroffenen abgetreten werden, besteht keine Rechtsicherheit für die sonstigen Betroffenen nach der Führung eines Musterprozesses, es ist nur von einer Signalwirkung auszugehen.<sup>1007</sup> Weiters zieht die Führung des Musterprozesses nicht eine Unterbrechung der Verjährung nach sich, die Ansprüche der sonstigen Betroffenen unterliegen bei langwierigen Musterprozessen somit der Gefahr der Anspruchsverjährung.<sup>1008</sup> Als geeignetes Instrument der kollektiven Rechtsdurchsetzung ist die Sammelklage nach österreichischem Recht zu nennen. Eine Mehrzahl von Schadenersatzansprüchen wird hier an einen Verband zum Inkasso abgetreten. Gestützt auf die objektive Klagenhäufung macht der Verband eine Reihe von einzelnen Ansprüchen in einer Klage im eigenen Namen geltend. Zulässig ist dies, wenn im Wesentlichen gleiche Fragen tatsächlicher oder rechtlicher Natur zu lösen sind, die die Hauptfrage oder eine ganz maßgebliche Vorfrage aller Ansprüche, betreffen. Mit der Eingrenzung auf die „im Wesentlichen gleichartigen Ansprüche“ kommt es zu dem gewünschten kollektiven Rechtsdurchsetzungsinstrument, welches geeignet ist Bagatellschäden in Masse effektiv geltend zu machen.

### **Exit**

Die Kapitalanlagegesellschaft ist verpflichtet, die Anteilscheine der Anleger jederzeit zurückzunehmen, dieses Recht ist nicht beschränkbar und kann ohne Grund ausgeübt werden. Ist der Anleger mit der Geschäftspolitik der Kapitalanlagegesellschaft nicht zufrieden, ohne dass eine Pflichtverletzung gegeben wäre, ist das Rückgaberecht einziges Instrument des Anteilinhabers. § 10 InvFG schließt die in § 830 ABGB geregelten Aufhebungs- und Teilungsrechte der Miteigentumsgemeinschaft aus. Könnte die Aufhebung der Gemeinschaft durch einen Anleger verlangt werden, wäre der Fortbestand des Sondervermögens ständig gefährdet, dies ist mit der Funktion des Investmentgeschäfts nicht vereinbar. Auch ein kollektives Rückgaberecht aller Anleger gibt es nicht.

---

<sup>1006</sup> § 29 Abs 1 KSchG nennt folgende Verbände: Wirtschaftskammer Österreich, Bundesarbeitskammer, Österreichischen Landarbeiterkammertag, Präsidentenkonferenz, Landwirtschaftskammern Österreichs, Österreichischen Gewerkschaftsbund, Verein für Konsumenteninformation, Österreichischen Seniorenrat.

<sup>1007</sup> *Rechberger* Verbandsklagen, in FS-Welser, 877f.

<sup>1008</sup> *Rechberger* Verbandsklagen, in FS-Welser, 878, 883; In den letzten Jahren wurden insbesondere Verschleppungstendenzen beobachtet, die zur Verjährung der Ansprüche anderer Geschädigter führten; dieses Problem sollte im Entwurf zur Zivilverfahrens Novelle 2007 durch die Einführung des Musterverfahrens neu (§§ 634 ff) bereinigt werden, Stellungnahme des VKI vom 12.7.2007 zum Entwurf der Zivilverfahrensnovelle 2007, abrufbar unter [www.verbraucherrecht.at](http://www.verbraucherrecht.at).

Weiters ergibt sich aus dem jederzeitigen Rückgaberecht die Liquidität der Anlage, welche eine wesentliche Komponente des Anlegerschutzes ist, da die Anlage relativ schnell wieder zu Geld gemacht werden kann.

Mit der Rücknahme des Anteilscheins durch die Kapitalanlagegesellschaft erwirbt der Anleger einen Anspruch auf Auszahlung seines Anteils aus dem Sondervermögen durch die Depotbank. Es ist anzunehmen, dass die Kapitalanlagegesellschaft die Auszahlung unverzüglich anzuordnen hat. Die Kapitalanlagegesellschaft hat den Anteilschein zu seinem inneren Wert, dem entsprechenden Geldwert, zurückzunehmen, allenfalls Rückgabeabschläge dürfen abgezogen werden. Die Rückgabeabschläge dürfen nicht so hoch sein, dass der Rücktritt faktisch unmöglich wird. Der maßgebliche Bewertungszeitpunkt ist der Zeitpunkt, indem das Rücknahmerecht ausgeübt wird.

Bei Vorliegen außergewöhnlicher Umstände darf die Kapitalanlagegesellschaft die Aussetzung der Rücknahme anordnen, es handelt sich hier um eine vorübergehende Maßnahme.

Neben dem Ausstieg des Anlegers aus dem Kapitalanlageverhältnis durch Ausübung seines Rückgaberechts, hat auch die Kapitalanlagegesellschaft die Möglichkeit die Investmentbeziehung des Anlegers zu beenden. Das Investmentfondsgesetz regelt allerdings den Ablauf der Beendigung, um einen Interessenausgleich zu Gunsten der Anleger zu erreichen. Insbesondere ist die Kündigung einzelner Investmentverträge nicht möglich.

Die Verwaltung der Kapitalanlagegesellschaft kann ordentlich gekündigt werden, vorab ist aber eine Bewilligung der FMA einzuholen, sowie eine sechsmonatige Kündigungsfrist ist einzuhalten. Auch für das Investmentgeschäft gilt das Recht der außerordentlichen Kündigung wenn das Fondsvermögen den Betrag von EUR 1 150 000 unterschreitet.

Gem § 14 Abs 3 endet mit dem Wegfall der Konzession konsequenterweise auch das Recht zur Verwaltung. Dies ist insbesondere der Fall, wenn über das Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft das Konkursverfahren<sup>1009</sup> eröffnet wird.

Die Kapitalanlagegesellschaft kann sich durch Beschluss der Aktionäre oder der Gesellschaft auflösen, vorher sie ihr Recht zur Verwaltung aller Kapitalanlagefonds gem § 14 zu beenden. Der organschaftliche Beschluss auf Auflösung ist somit kein eigenständiger Endigungstatbestand.

Endet das Recht der Verwaltung nach § 14 Abs 1 (ordentliche Kündigung) Abs 2 (außerordentliche Kündigung) und Abs 3 InvFG (Wegfall der Konzession, Auflösung) so geht

---

<sup>1009</sup> *Canaris*, Bankvertragsrecht Rz 2456.

die Verwaltung auf die Depotbank über (§ 15 Abs 1 InvFG). Der Grundsatz der institutionellen Trennung wird zum Schutz der Anleger aufgehoben.

Grundsätzlich hat die Depotbank den Kapitalanlagefonds abzuwickeln. Mit der Abwicklung wandelt sich der Anspruch auf Auszahlung des Anteils in einen Liquidationsanspruch der Anleger gegen die Depotbank.

Durch Umstrukturierungsmaßnahmen (Übertragung des Fondsvermögens, Zusammenlegung von Fondsvermögen) kann ebenfalls die Verwaltung des Kapitalanlagefonds von der Kapitalanlagegesellschaft beendet werden. Die Durchführung der Umstrukturierung hängt von der Bewilligung der FMA, der Zustimmung des Aufsichtsrates und der Depotbank ab. Vor allem dürfen den Anlegern keine Kosten entstehen, und zwar weder direkte Kosten noch indirekte Kosten durch Belastung des Fondsvermögens.

## **Conclusio**

Die Untersuchung der einzelnen Normen hat ergeben, dass der Anlegerschutz im Investmentfondsrecht stark realisiert wird.

Insbesondere durch den Vergleich mit anderen Anlageformen am Kapitalmarkt lässt sich feststellen, dass der Anlegerschutz im Investmentfondsrecht über den klassischen kapitalmarktrechtlichen Schutz, der sich oft auf die Bestimmungen zur Aufsicht- und Publizität konzentriert, hinausgeht.

Wesentlich ist hierbei, dass die Anlage in Investmentfonds eine standardisierte, kollektive, fremdverwaltete Form der Vermögensverwaltung ist. Die Individualvereinbarung zwischen dem Anleger und dem Emittenten findet nicht statt, es wird vielmehr ein vorgefertigtes Produkt angeboten. Die Konzeption des Produkts und die Verwaltungstätigkeit der Anlagegesellschaft ist an die gesetzlichen Bedingungen gebunden. Die sich daraus ergebenden Besonderheiten unterscheiden die Anlage in Investmentfonds von anderen Veranlagungsformen am Kapitalmarkt.

Die Aufsichtsbestimmungen, denen Kapitalanlagegesellschaften unterliegen sind wichtiges Präventions- und Kontrollinstrument, die aber kein dem Investmentfondsrecht vorbehaltenes Schutzinstrument sind. Die Bestimmungen zur Aufsicht und die Anknüpfung an Marktzugangsregelungen in Form eines Konzessionssystems, ergeben sich durch den Umstand, dass die Kapitalanlagegesellschaft ein Kreditinstitut ist. Die BWG-rechtlichen Bestimmungen zum Schutz eines funktionierenden Marktes kommen zur Anwendung. Sie sind nicht nur von Kapitalanlagegesellschaften, sondern von allen Kreditinstituten zu beachten. Auch wenn in andere Veranlagungsformen als Investmentfonds investiert wird, sind die Anleger somit mittelbare Nutznießer der Konzession als wichtigstes Präventionsinstrument - sofern der Emittent ein Kreditinstitut ist. Auch Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen eine Konzession bei der FMA beantragen, wenn Wertpapierdienstleistungen gem § 3 Abs 2 WAG gewerblich erbracht werden. Für die Konzessionserteilung wird wie bei der Konzession für Kapitalanlagegesellschaften an die fachliche Eignung und die erforderlichen Eigenschaften und Erfahrungen der Geschäftsleiter angeknüpft, wie bei Kreditinstituten sollen ungeeignete Personen vom Markt ferngehalten werden und eine bestimmte „Seriositätsschwelle“ errichtet werden. Zur Herstellung einer Haftungsgrundlage sind wie für die Kapitalanlagegesellschaften Eigenmittelerfordernisse zu erfüllen, darüber hinaus ist in

bestimmten Fällen die Mitgliedschaft in einer Anlegerentschädigungseinrichtung verpflichtend.

Wenn auch eine zwingende Vinkulierung der Geschäftanteilen generell bei Kreditinstituten, Wertpapierfirmen oder Wertpapierdienstleistungsfirmen nicht vorgeschrieben wird, ist davon auszugehen dass das Aufsichtsrecht den gleichen Schutzstandard wie für Kapitalanlagegesellschaften gewährt. Dies schon allein deshalb, da für alle genannten Institute weitgehend die gleichen BWG-Normen Anwendung finden, insbesondere sind die Konzessionsvoraussetzungen des § 5 Abs 1 Zif 2 bis 4, 6, 7 und 9 bis 14 BWG auf Kapitalanlagegesellschaften wie Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichermaßen anwendbar.

Kreditinstituten im allgemeinen wird keine, der Depotbank entsprechende Institution, zur Seite gestellt. Die zwingende Bestellung einer Depotbank mit einem eigenen, ihr zwingend zugeordneten Aufgabenbereich findet man nur bei Kreditinstituten, die als Kapitalanlagegesellschaften gemäß § 2 Abs 1 InvFG organisiert sind. Auch für Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungen findet sich eine der Depotbank entsprechende Institution nicht. Konsequenz daraus ist, dass als Institution zur Minimierung des Interessensvertretungsrisikos nur der Aufsichtsrat besteht. Dieser verfügt aber regelmäßig nicht über die Kompetenzen, die der Depotbank zugewiesen ist. Der Aufsichtsrat ist eben nur ein Institut zur Kontrolle der laufenden Geschäfte, welches aber nicht mit einem eigenen Aufgabenbereich ausgestattet ist.

Da der Depotbank ein eigener Aufgabenbereich zugewiesen ist, wie insbesondere die technische Durchführung der Aufträge der Kapitalanlagegesellschaft, die Führung der Fondskonten, die zu Lasten der Kapitalanlagegesellschaft gesperrt sind sowie die zwingende Mitarbeit bei der Ausgaben von Anteilscheinen, wird ihr eine Kontrollfunktion zgedacht, die weit über die Möglichkeiten eines Aufsichtsrates hinausgehen. Dies zeigt sich auch daran, dass bei Kapitalanlagegesellschaften die Depotbank nicht statt eines Aufsichtsrates zu sondern vielmehr zusätzlich bestellen ist. Sie hat also ihre eigene Berechtigung. Für Kapitalanlagegesellschaften ist sowohl in der Rechtsform der AG als auch in der GmbH jedenfalls ein Aufsichtsrat einzurichten.

Die zwingende Bestellung der Depotbank erleichtert auch die Realisierung der getrennten Rechenkreise zwischen dem Fondsvermögen und dem Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft, insbesondere durch Führung der Fondskonten als Sperrkonten. Bei Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleister gilt grundsätzlich, dass sie zu keiner Zeit

Schuldner ihrer Kunden werden dürfen, dh sie dürfen keine Dienstleistungen erbringen, die das Halten von Geld, Wertpapieren oder sonstigen Instrumenten von Kunden erfassen (§ 3 Abs 5 WAG). Vermengungen des eigenen und des Vermögen des Anlegers können sich wohl nur aus Verletzung des Vollmachtsverhältnisses ergeben. Für sonstige Rechtsträger nach § 15 WAG gilt, dass sie gem § 29 WAG geeignete Vorkehrungen zu treffen haben, um insbesondere für den Fall der Insolvenz die Eigentumsrechte der Kunden an ihren Instrumenten zu schützen. Es sind Aufzeichnungen und Konten zu führen, die es ermöglichen, die für die einzelnen Kunden gehaltenen Vermögensgegenstände unverzüglich voneinander und von den eigenen Vermögensgegenständen unterscheiden zu können.

Die Vermischung der Rechenkreise ist folglich ein bewusst erfasstes Risiko. Dennoch können Verstöße gegen die gesetzlichen Bestimmungen oder unzureichende Vorkehrungen dazu führen, dass eine Vermengung stattfindet und sich im Fall der Insolvenz des Emittenten zu Lasten der Anleger auswirkt.

Bei Investmentfonds ist die zwingende Mitarbeit der Depotbank für jegliche Anordnungen der Kapitalanlagegesellschaft wirksam. Die Depotbank muss die Bestimmungen des InvFG beachten und darf somit Verfügungen entgegen den Bestimmungen des Gesetzes nicht durchführen. Tut sie es dennoch, wird sie gleich wie die Kapitalanlagegesellschaft Haftungsträger. Auch wenn einzelne Verfügungen entgegen den Bestimmungen vorgenommen werden sollten, werden die getrennten Rechenkreise durch die gesperrten Fondskonten dennoch aufrechterhalten. Ein Insolvenzfall der Kapitalanlagegesellschaft kann zu Lasten der Anleger gehen, wenn es um Forderungen direkt gegen die Kapitalanlagegesellschaft geht, der Anleger also tatsächlich eine Gläubigerposition bekleidet. Die institutionelle Trennung von Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank und die daraus entstehenden Konsequenzen führen dazu, dass der Anlegerschutz für Investmentfondsanleger umfassender realisiert ist als für sonstige Anlageformen.

Während eine Veranlagung in Investmentfonds durch eine Risikodiversifizierung charakterisiert ist, trifft dies auf andere Veranlagungsformen wie Zertifikate, Aktien oder auch Beteiligungen nach dem BetFG nicht zu. Die fehlende Risikostreuung bzw die Anlage in nur einen Titel kann höhere Gewinne wie auch höhere Verluste bedeuten, das Risiko des Produkts ist generell höher als bei den risikodiversifizierten Investmentfondanteilen.

Bei einer Investition in Zertifikate, Aktien, oder Beteiligungen nach dem BetFG gibt es entsprechend auch keine gesetzlichen Vorgaben zur Anlagepolitik wie es die Veranlagungsgrenzen des InvFG vorsehen. Bei einer individuellen Portfolioverwaltung durch

beispielsweise Wertpapierfirmen oder Wertpapierdienstleister ist die Anlagepolitik Teil der individuellen Vereinbarung, der Anleger muss also entweder besonders erfahren sein oder sich auf die Beratung, die er erhält, vertrauen. Generelle Aussagen über die Veranlagungsprodukte und ihre Risikogeneignetheit sind nicht möglich. Beispielsweise gibt Zertifikate in zahlreichen sehr unterschiedlichen Gestaltungen. Es handelt sich um unregelte Produkte, mit welchen maßgeschneidert auf Marktgegebenheiten rasch reagiert werden kann. Daraus ergibt sich ihre große Beliebtheit, aber auch der Verzicht auf umfassenden Schutz.

Bei Investmentfonds gibt das Gesetz durch die Verfügungsbeschränkungen und die Veranlagungsvorschriften ein stark ausgeprägtes Mindestlevel vor, welches den Grundsatz der Risikostreuung konkretisiert. Das generelle Risiko des Produkts kann dadurch nicht beseitigt werden und muss vom Anleger getragen werden, dennoch kann er sich auf das gesetzliche Mindestlevel verlassen.

Der Prospekt als wichtigstes Informationsinstrument wird nicht nur für das Angebot von Investmentfondsanteilscheinen, sondern beispielsweise auch für das Angebot von Wertpapieren und Veranlagungen, die unter den Anwendungsbereich des KMG fallen, vorgeschrieben. Ein Vergleich zwischen Zertifikaten und Investmentfondsanteilscheinen zeigt, dass der Grundsatz „Schutz durch Information“ bei beiden stark ausgeprägt ist. Das KMG schreibt die verpflichtende Veröffentlichung eines Prospekts bei erstmaligem öffentlichen Anbieten vor. Bis 31. Dezember 2008 durften Schuldverschreibungen von Kreditinstituten ohne Prospektveröffentlichung angeboten werden. Mit 1.1.2009 gilt auch diese Prospektausnahme nicht mehr, für Schuldverschreibungen und demnach für Zertifikate ist verpflichtend ein Prospekt zu erstellen. Der Prospekt hat ebenfalls ein fundiertes Urteil des Anlegers zu ermöglichen, allerdings ist dieses gem § 7 Abs 1 KMG über die „Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten des Emittenten und jedes Garantiegebers, sowie über die mit diesen Wertpapieren oder Veranlagungen verbundenen Rechten“ zu treffen. Der Inhalt und die Präsentation hat sich an die Vorgabe der Prospekt Schemata, welche im KMG als Anlage angehängt sind, zu richten. Besonders durch die inhaltlichen Anforderungen an den KMG-Prospekt wird deutlich, dass die Information über den Emittenten als wichtiger erachtet wird, als bei Investmentfondanteilen.

Informationen über die Kapitalanlagegesellschaft, also den Emittenten sind in den investmentfondsrechtlichen Prospekten nur in geringem Ausmaß vertreten, vor allem sind

keine Informationen zu historischen Daten des Unternehmens oder Zukunftsprognosen abzugeben. Die für Investmentfondsanleger relevante Information ist jene über das Produkt, also über den Investmentfonds, und nicht so sehr über die verwaltende Kapitalanlagegesellschaft. Da in den Anwendungsbereich des KMG auch Produkte fallen, die dem Anleger eine Gläubigerposition gegenüber dem Emittenten verschaffen, ist es für den KMG Anleger notwendig, auch Informationen über den Emittenten zu bekommen um eine fundierte Kaufentscheidung treffen zu können.

Unterschiede ergeben sich bei den Prospekthaftungsansprüchen. Das KMG regelt die Prospekthaftung spezialgesetzlich, die allgemein bürgerliche Prospekthaftung tritt ergänzend hinzu. Da der KMG-Prospekt von einem externen Prüfer zu prüfen ist, wird auch dieser Kontrollor in den Haftungsverbund der Prospektverantwortlichen einbezogen. Investmentfondsprospekte unterliegen keiner Prüfung durch einen externen Sachverständigen. Wesentlicher Unterschied bei der Verfolgung von Schadenersatzansprüchen aus Prospekthaftung ist, dass für den KMG-Prospekt der Anscheinsbeweis als zulässig erachtet wird, nicht hingegen für den investmentfondsrechtlichen Prospekt. Aufgrund der dargestellten besonderen Beweisproblematik wird damit dem Investmentfondsanleger die Durchsetzung seiner Ansprüche aus dem Titel der Prospekthaftung wesentlich erschwert.

Der Schutz durch Information findet somit nicht nur auf den Investmentfondsanleger Anwendung, sondern ist ein zentrales kapitalmarktrechtliches Prinzip. Das KMG schreibt für viele unregelte Produkte ebenfalls Publizitätspflichten in Form des Prospekts vor. An die Informationsunterlage Prospekt werden die Anforderungen gestellt, die entsprechend dem Produkt eine fundierte Anlageentscheidung zulassen.

Das zwingende jederzeitige Rückgaberecht des Anteilscheins macht den Investmentfondsanteil zu einer liquiden Anlage. Im Gegensatz zu sonstigen Veranlagungsprodukten muss sich der Investmentfondsanleger nicht auf den Sekundärmarkt begeben. Der Anteilschein wird zu seinem inneren Wert zurückgeben und ist losgelöst von Kursrisiken. Um das Exit-Recht effektiv auszuüben sind der Ausgabe- und Rücknahmepreis regelmäßig zu veröffentlichen. Nur wenn der Anleger über den Wert des Anteils und die sonstigen Konditionen in Kenntnis gesetzt ist, kann er eine vernünftige Entscheidung treffen, sei es die Anlage zu behalten oder abzustoßen, sprich zurückzugeben. Bei unregelten Produkten wie Zertifikaten sind Vorgänge wie Bewertung und Rückkaufkonditionen von einer individuellen Vereinbarung abhängig. Darüberhinaus hat der Emittent die Möglichkeit die „Rückgabe“ oder einen Rückkauf auszuschließen, der Anleger ist folglich auf den

Sekundärmarkt angewiesen. Seine Anlage unterliegt somit der Preisbildung durch Angebot und Nachfrage. Im Gegensatz dazu präsentiert sich das jederzeitige Exit-Recht für Investmentfondsanleger als unkomplizierte Möglichkeit der Vertragsauflösung. Es handelt sich um eine besondere Norm zum Schutze des Anlegers, die als Besonderheit des Investmentfondsrechts zu qualifizieren ist.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass der Gedanke des Anlegerschutzes eine „ganzheitliche“ Realisierung im Investmenfondsrecht findet. Das Produkt „Investmentfondsanteilschein“ wird nicht nur über ein umfassenden Aufsichtsregimes des Emittenten und Publizitätsbestimmungen reguliert, sondern auch über das Kontrollinstitut Depotbank, das Prinzip der Risikomischung und das jederzeitige Rückgaberecht.

Aus Gründen des Anlegerschutzes ist es dennoch zu empfehlen für Forderungen der Kapitalanlagegesellschaft eine persönliche Haftung der Anteilscheininhaber – wie im deutschen Recht – auszuschließen. Dies ist vor allem dann geboten wenn die Kapitalanlagegesellschaft ihre Ansprüche nicht unverzüglich gelten macht.

Auch die starke Vertretung des Publizitätsgedankens verlangt, dass auch in den vereinfachten Prospekten auf die Fondsbestimmungen verwiesen werden muss. Der de lege lata lediglich verpflichtende Hinweis auf den vollständigen Prospekt, der auch die Fondsbestimmungen zu enthalten hat, ist ungenügend.

Da insbesondere die wichtige Rolle der Depotbank betont wird, ist anzudenken eine Regelung zu treffen, die den in der Praxis bestehenden gesellschaftsrechtlichen und wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen Depotbank und Kapitalanlagegesellschaft begegnet. Dies um zu verhindern, dass die Rolle der Depotbank als Kontrollinstitut und damit ein wesentliches Element des Anlegerschutzes unterlaufen wird.

## Literaturverzeichnis

- Adensamer/Eckert*, Österreich: Vorstandshaftung nach österreichischem Recht, in Kalss, Vorstandshaftung in 15 europäischen Ländern (2005) 165.
- Altendorfer/Kalss/Oppitz*, Börsenrechtliche Publizität. in Aicher/Kalss/Oppitz, Grundfragen des neuen Börserechts (1998) 125.
- Antoniolli-Koja*, Allgemeines Verwaltungsrecht<sup>3</sup>. Lehr- und Handbuch für Studium und Praxis (1996).
- Aspetsberger*, Bankaufsicht. Rechtliche Grenzen bankaufsichtsbehördlicher Eingriffsbefugnisse (1990).
- Assmann*, Der Inhalt des Schadenersatzanspruchs fehlerhaft informierter Kapitalanleger, in FS Lange (1992) 345.
- Assmann*, Entwicklungslinien und Entwicklungsperspektiven der Prospekthaftung, in FS Kübler (1997) 317.
- Assmann*, Entwicklungstendenzen der Prospekthaftung, WM 1983, 138.
- Assmann*, Prospektaktualisierungspflichten. Aktualisierungs-, Berichtigungs-, und Nachtragspflichten im Recht der Haftung für Prospekte und Angebotsunterlagen, in FS Peter Ulmer (2003) 757.
- Assmann*, Prospekthaftung als Haftung für die Verletzung kapitalmarktbezogener Informationspflichten nach deutschem und US-amerikanischem Recht (1985).
- Assmann/Schütze*, Handbuch des Kapitalanlagerechts<sup>3</sup> (2007).
- Baur*, Investmentgeschäfte, in Assmann-Schütze Handbuch des Kapitalanlagenrecht<sup>2</sup> (1997) § 18, 701.
- Baur*, Investmentgesetz<sup>2</sup>, Band I (1997).
- Beckmann/Scholtz*, Investment-Handbuch (Loseblatt).
- Beike/Schlütz*, Finanznachrichten<sup>3</sup> - lesen- verstehen – nutzen. Ein Wegweiser durch Kursnotierungen und Marktberichte (2001).
- Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung (2006).
- Bilzer*, Die Umsetzung europarechtlicher Vorgaben durch die Novelle zum Investmentfondsgesetz 2003, (Diss. Uni Wien, 2006).
- Borns*, Aufsichtsziele als Basis für die Organisation der Bankenaufsicht, ÖBA 2001, 277.
- Borns*, Das österreichische Bankrecht. Systematische Darstellung des BWG<sup>2</sup>(2006).
- Brandl/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Band I (2005).

*Brawenz*, Die Prospekthaftung nach allgemeinem Zivilrecht (1991).

*Brawenz*, Prospekthaftung nach dem neuen Börsegesetz ÖBA 1990, 162.

*Brawenz*, Zur Prospekthaftungsrechtssprechung des OGH, *ecolex* 1992, 310.

*Brinkhaus/Scherer*, Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Auslandsinvestment-Gesetz. Kommentar (2003).

*Büschgen*, Rentabilität und Risiko der Investmentanlage (1971).

*Bydlinski*, Zur Haftung der Dienstleistungsberufe in Österreich und nach dem EG-Richtlinienvorschlag, *JBl* 1992, 341.

*Bydlinsky F.*, Schadensentstehung und Verjährungsbeginn im österreichischen Recht, in *FS Steffen* (1995) 65 – 84.

*Canaris*, Die Reichweite der Expertenhaftung gegenüber Dritten, *ZHR* 163 (1999), 206 - 245.

*Canaris*, Schutzgesetze – Verkehrspflichten – Schutzpflichten, in *FS Larenz* (1983) 27 - 110.

*Canaris*, Staub Großkommentar HGB<sup>3</sup>, Band III/3 (2.Bearb.), Bankvertragsrecht, 19. Abschnitt (1981).

*Canaris/Larenz*, Methodenlehre der Rechtswissenschaft<sup>3</sup> (1999).

*Carl/Förster*, Das Recht der Investmentfonds<sup>2</sup> (1994).

*Deutsche Bank Research*, EU Asset Management. Der Weg zum europäischen Binnenmarkt für Investmentfonds, 8. Juni 2006.

*Diwok/Göth*, Bankwesengesetz. Kommentar (2005).

*Doralt/Nowotny/Kalss*, Kommentar zum Aktiengesetz (2003).

*Eckert/Gröhs/Kalss/Stöger*, Die Haftung des Prüfers und Beraters im Licht der aktuellen Judikatur, *IWP-Jahrbuch* (2003).

*Fasching*, Kommentar zu den Zivilprozessgesetzen<sup>2</sup> 1. Band (2000).

*Fasching*, Lehrbuch des österreichischen Zivilprozessrecht<sup>2</sup> (1990).

*Fasching/Konecny*, Kommentar zu den Zivilprozessgesetzen<sup>2</sup> 3. Band (2004).

*Fleischer*, Empfiehlt es sich im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börserecht neu zu regeln?, Gutachten F zum 64. DJT (2002).

*Fleischer*, Informationsasymetrie im Vertragsrecht (2001).

*Förster/Hertrampf*, Das Recht der Investmentfonds. Europarechtliche und nationale Gesetzgebung<sup>3</sup> (2001).

*Forstinger*, Die neue OGAW-Richtlinie für Investmentfonds (UCITS III) ÖBA 2002, 987.

*Fremuth/Laurer/LincPötzelberger/Strobl*, Kommentar zum BWG<sup>2</sup> (1999).

*Frölichsthal/Hausmaninger/Knobl/Oppitz/Zeipelt*, Kommentar zum Wertpapieraufsichtsgesetz (1998).

*Frotz*, Die rechtsdogmatische Einordnung der Haftung für culpa in contrahendo, in *GedS Gschnitzer* (1969) 163.

*Gancz*, Handbuch für das Bank- und Börserecht, Loseblattsammlung (1990).

*Gemeiner/Hofinger/Weiss*, Das Leitbild der Kreditgenossenschaften nach dem System Schulze-Delitzsch (1986).

*Geschwandtner*, Staatliche Aufsicht über das genossenschaftliche Kreditwesen (2005).

*Gierke/Steiner*, Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens<sup>2</sup> (1995).

*Goette/Habersack/Kalss* (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, §§ 1- 75 (2008).

*Graf*, Glosse zu OGH 11.9. 1997, 6 Ob 2100/96h, *ecolex* 1998, 20.

*Gruber*, Das neue Kapitalmarktgesetz (Teil I) *WBl* 1992, 1.

*Gruber*, Das neue Kapitalmarktgesetz (Teil II) *WBl* 1992, 42.

*Gruber*, Prospekthaftung im Börsegesetz 1989, *WBl* 1990, 153.

*Grunewald*, Die Haftung des Experten für seine Expertise gegenüber Dritten, *AcP* 187 (1987), 285.

*Gschoßmann*, Rechtliche Grundlagen des Investmentgeschäfts (1996).

*Hallas*, Die Prüfung von Investmentfonds (1997).

*Hannak*, Der Geltungsgrund allgemeiner Geschäftsbedingungen, *ÖJZ* 1962, 561.

*Harrer* in *Schwimann*, *ABGB Kommentar*<sup>2</sup> Band 7 (1997).

*Heidinger/Paul*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2005).

*Heidinger/Paul/Schmidt/Spranz/Urtz/Wachter*, Kommentar zum Immobilien-Investmentfondsgesetz (2004).

*Heindl*, Investmentfondsgesetz (1991).

*Heinze*, Europäisches Kapitalmarktrecht – Recht des Primärmarkts (1999).

*Herbst*, Organe der Bankaufsicht und Amtshaftung, *ÖBA* 1998, 278.

*Hettrich/Pöhlmann/Gräser/Röhrich*, Kommentar zum Genossenschaftsgesetz<sup>2</sup> (2001).

*Holoubek/Kalss/Kwapil/Raschauer N.*, Der qualifizierte Konkurs im Finanzdienstleistungsbereich, *ÖBA* 2005, 192.

*Hopt*, Das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz. Börsen- und kapitalmarktrechtliche Überlegungen, in *FS Drobniig* (1998) 525.

*Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken. Gesellschafts-, bank-, und börsenrechtliche Anforderungen an das Beratungs- und Verwaltungsverhalten der Kreditinstitute (1982).

*Hopt*, Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen. Recht und Praxis in der EG, in Deutschland und in der Schweiz (1991).

*Hopt*, Inwieweit empfiehlt sich eine allgemeine gesetzliche Regelung des Anlegerschutzes? (dargestellt unter besondere Berücksichtigung der Publikumspersonengesellschaften, namentlich der Abschreibungsgesellschaften und geschlossenen Immobilienfonds), Gutachten G für den 51. Deutschen Juristentag (1976).

*Huber*, Bankrecht. Bankensystem, Bankenaufsicht, Recht der Bankgeschäfte (2001).

*Hüffer*, Kommentar Aktiengesetz<sup>6</sup> (2004).

*Iro*, Das Investmentgeschäft, in Avancini/Iro/Koziol, Österreichisches Bankvertragsrecht, Band II (1993).

*Jabornegg/Strasser*, Kommentar zum Aktiengesetz<sup>4</sup> (2004).

*Jabornegg/Strasser*, Kommentar zum Aktiengesetz<sup>4</sup> Teil I, 1. Teilband (2006).

*Jud*, Partizipations- und Ergänzungskapital als neuer Weg zum Kapitalmarkt für Versicherungsunternehmen, VR 1988, 65.

*Jud/Hauser*, Die Vinkulierung von Namensaktien als Instrument der konzernrechtlichen Eingangskontrolle, NZ 1995, 121.

*Kalss*, Anlegerinteressen. Der Anleger im Handlungsdreieck von Vertrag, Verband und Markt (2001).

*Kalss*, Ausprägungen und Auswirkungen des Transparenzgebots im Kapitalmarkt-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, in Doralt-FS (2004) 275.

*Kalss*, Die EG-Konformität der Prospektkontrolle im österreichischen Kapitalmarktgesetz, ÖZW 1992, 101.

*Kalss*, Die Eigenständigkeit der Veranlagungsentscheidungen von Kapitalanlagegesellschaften, ÖBA 1995, 583.

*Kalss*, Die rechtliche Grundlage kapitalmarktbezogener Haftungsansprüche, ÖBA 2000, 641.

*Kalss*, EASDAQ - ein Wertpapierhandelsplatz auch für österreichische Unternehmen. Einige rechtliche Fragen ÖBA 1997, 803.

*Kalss*, Massenverfahren im Kapitalmarktrecht, ÖBA 2005, 322.

*Kalss/Eckert*, Ausgewählte Fragen zur Prospekthaftung, in Brandl/Kalss/Lucius/Oppitz/Saria, Handbuch Kapitalmarktrecht, Informationsverhalten am Kapitalmarkt, Band 3 (2006) 92.

*Kalss/Lurger*, Rücktrittsrechte (2001).

*Kalss/Lurger*, Zu einer Systematik der Rücktrittsrechte insbesondere im Verbraucherrecht, Teil I, JBl 1998, 89.

*Kalss/Lurger*, Zu einer Systematik der Rücktrittsrechte insbesondere im Verbraucherrecht, Teil IIa, JBl 1998, 153.

*Kalss/Lurger*, Zu einer Systematik der Rücktrittsrechte insbesondere im Verbraucherrecht, Teil IIb, JBl 1998, 165.

*Kalss/Lurger*, Zu einer Systematik der Rücktrittsrechte insbesondere im Verbraucherrecht, Teil III, JBl 1998, 219.

*Kalss/Nowotny/Schauer*, Österreichisches Gesellschaftsrecht. Systematische Darstellung sämtlicher Rechtsformen (2008).

*Kalss/Oppitz*, Die Neuregelungen der KMG-Novelle 1994 - Alte Fragen bleiben offen, ÖBA 1994, 350.

*Kalss/Oppitz*, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung (Länderteil Österreich), in Hopt/Voigt, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung. Recht und Reform in der Europäischen Union, der Schweiz und den USA (2005), 813.

*Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht, Band I, System (2005).

*Kammel/Zibuschka* (Hrsg.), Perspektiven des österreichischen Investmentfondswesens. Festschrift für Wolfgang Dörten unter Würdigung der Verdienste von Georg Festsetics und Herbert Schober (2006).

*Kastner*, Die Treuhand im österreichischen Recht, in Festschrift für Hermann Hämmerle (1997) 163 -191.

*Kastner/Sixt/Mayer/Feyl*, Investmentfondsgesetz, JBl 1963, 549.

*Klauser*, Von der „Sammelklage nach österreichischem Recht“ zur echten Gruppenklage. Stand und Ausblick sowie Analyse der ÖRAK- Position zur geplanter Einführung einer Regelung für Massenverfahren, ecoloex 2005, 744;

*Knobl*, Anlegerschutz in den OGAW-Richtlinien und im neuen Investmentfondsgesetz ÖBA 1993, 708.

*Knobl*, Rechtsfragen des Online-Broking, in Graf/Gruber, Rechtsfragen des Internet-Banking (2002).

*Kodek*, Die „Sammelklage“ nach österreichischem Recht – Ein neues prozessrechtliches Institut auf dem Prüfstand, ÖBA 2004, 615.

*Kodek*, Zivilprozessuale Probleme bei Großverfahren, ecoloex 2005, 31.

*Kolba*, Marktkontrolle über Unterlassungsklagen in Österreich (abrufbar unter [www.verbraucherrecht.at](http://www.verbraucherrecht.at)).

*Kommission der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Der Aufbau eines Europäischen Kapitalmarkts: Bericht einer von der EWG-Kommission eingesetzten Sachverständigengruppe, Segré Bericht (1966).*

*Köndgen, Investmentgeschäft, in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch<sup>2</sup> Band III (2001) § 113.*

*Kosch, Prozessfinanzierung durch Teilabtretung der betriebenen Forderung, ZIK 2000, 49.*

*Kosesnik-Wehrle/Lehofer/Mayer/Langer, Konsumentenschutzgesetz<sup>2</sup> (2004).*

*Koziol, Das Emissionsgeschäft, in Avancini/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht Band II (1993) 529.*

*Koziol, Delikt, Verletzung von Schuldverhältnisses und Zwischenbereich, JBl 1994, 209.*

*Koziol, Die Haftung der depotführenden Bank bei Provisionsvereinbarungen mit externen Vermögensverwaltern ihrer Kunden, ÖBA 2003, 483.*

*Koziol, Die Konkurrenz zwischen allgemeinem Zivilrecht, KMG und BörseG bei der Prospekthaftung, ÖBA 1992, 886.*

*Koziol, Österreichisches Haftpflichtrecht<sup>2</sup> (1984) Band II.*

*Koziol, Österreichisches Haftpflichtrecht<sup>3</sup> (1997) Band I.*

*Koziol, Rezeption der Rechtssprechung des Bundesgerichtshofes in Österreich, in FS-50 Jahre Bundesgerichtshof, Band II, Festgabe der Wissenschaft (2000) 943.*

*Koziol, Schadenersatz für reine Vermögensschäden, JBl 2004, 273.*

*Koziol/Bydlinski/Bollenberger, Kurzkomentar zum ABGB (2005).*

*Koziol/Welser, Grundriss des bürgerlichen Rechts<sup>12</sup>, Band I (2002).*

*Koziol/Welser, Grundriss des bürgerlichen Rechts<sup>12</sup>, Band II (2002).*

*Kreisl, Der erlaubte Geschäftsbereich einer Kapitalanlagegesellschaft und die Grenzen der Aufgabendelegation, ÖBA 2005, 391.*

*Krejci, Amtshaftung für den Bankprüfer, ÖBA 1998, 16.*

*Krejci, Handelsrecht<sup>3</sup> (2005).*

*Krejci, KSchG und ABGB, in Krejci, Handbuch zum Konsumentenschutzgesetz (1981) 85.*

*Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>3</sup> (2003).*

*Kuthe/Rückert/Sickinger, Compliance Handbuch Kapitalmarktrecht (2004).*

*Lenenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht (2002).*

*Leser, Veranlagungskriterien für Investmentfonds. Die OGAW-Richtlinie und deren Umsetzung in das Investmentfondsgesetz (2008).*

*Lutter, Die Rechte und Pflichten des Vorstands bei der Übertragung vinkulierter Namensaktien, AG 1992, 374.*

*Lutter*, Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, in FS Zöllner, Band I (1998), 363.

*Lutter*, Zur Haftung des Emissionsgehilfen im grauen Kapitalmarkt in FS-Bärmann (1975) 605.

*Macher*, Die Emittentengrenzen des Investmentfondsgesetzes, ÖBA 2007, 112.

*Macher*, Wertpapierveranlagungen eines Investmentfonds, ÖBA 2007, 708.

*Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz* (Hrsg.), InvFG-Kommentar (2008).

*Madl*, Ausgewählte Rechtsfragen zur Rückforderung zuviel bezahlter Zinsen bei mangelnder Bestimmtheit einer Zinsanpassungsklausel, ÖBA 2003, 722.

*Majcen*, Investmentfondsrecht versus Gesellschaftsrecht. Zur Problematik von gesellschaftsrechtlichen Weisungen, ÖBA 2001, 135.

*Majcen/Minihold/Weber*, Das Investmentfondsgesetz. Praxiskommentar (2004).

*Mayrhofer*, Überlegungen zum Recht der allgemeinen Geschäftsbedingungen (1. Teil), JBl 1993, 94.

*Mayrhofer*, Überlegungen zum Recht der allgemeinen Geschäftsbedingungen (2. Teil), JBl 1993, 174.

*Mehringer*, Das allgemeine kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsprinzip (2007).

*Nowak*, Kapitalmarktgesetz Praxiskommentar (1992).

*Oehler*, Risikomanagement für Investmentfonds und Hedge Funds – Status quo vadis? (2007).

*Ohl*, Die Rechtsbeziehungen innerhalb des Investment-Dreiecks (1989).

*Oppitz*, Bankrecht, in Holoubek/Potacs, Handbuch des öffentlichen Wirtschaftsrechts, Band I (2002) 657.

*Oppitz*, Die Börse im System öffentlichen Rechts (1996).

*Oppitz*, Investmentgeschäft, in Apathy/Iro/Koziol (Hrsg.), Österreichisches Bankvertragsrecht, Band VI (2007) 279.

*Paul*, Investmentgeschäft. Organisation und Vertrieb (2003).

*Pernsteiner*, Rechnungslegung von österreichischen Investmentfonds, RWZ 1995, 203.

*Pletzer*, Aufklärungsverpflichtung und Vertragsaufhebung, JBl 2002, 545.

*Raiser*, Das Recht der Allgemeinen Geschäftsbedingungen (1935).

*Raschauer B.*, Bankaufsicht, Amtshaftung und Beihilfenverbot, ÖJZ 2005, 1.

*Raschauer B.*, Gedanken zur aktuellen Lage des Bankenaufsichtsrechts, ZFR 2006, 2-7.

*Raschauer N./Wessely*, Ausgewählte Fragestellungen zum Staatskommissär im Wirtschaftsaufsichtsrecht, ÖZW 2004, 70.

*Rebhahn*, Amtshaftung für den „Bankprüfer“ – Wohltat oder Irrweg?, ÖBA 2004, 267.

*Rechberger*, Kommentar zur ZPO<sup>3</sup> (2006).

*Rechberger*, Neue Herausforderungen an das Prozessrecht: Die Bewältigung von Kumul- und Großschäden, in FS Beys, Band II, (2003), 1309.

*Rechberger*, Prozessrechtliche Aspekte von Kumul- und Großschäden, VR 2003, 15.

*Rechberger*, Verbandsklagen, Musterprozesse und „Sammelklagen“ in FS-Welser (2004) 871.

*Rechberger/Oberhammer*, Exekutionsrecht<sup>2</sup> (1999).

*Rechberger/Simotta*, Grundriss des österreichischen Zivilprozessrecht<sup>6</sup> (2003).

*Reischauer*, Der Entlastungsbeweis des Schuldners (§ 1298 ABGB). Ein Beitrag zum Recht der Leistungsstörung mit rechtsvergleichenden Bezügen (1975).

*Reisenhofer*, Investmentfondsgesetz. Veranlagungsvorschriften und steuerliche Behandlung (2002).

*Rodrigues*, Prospekthaftung nach dem neuen Börsegesetz, ecolex 1990, 76.

*Roussos*, Schaden und Folgeschaden. Die systematischen und die Wertungsgrundlagen der Schadenszurechnung (1992).

*Rudorfer*, Umfang der Berichterstattung nach dem Investmentfondsgesetz, ÖBA 1996, 595.

*Rummel*, Kommentar zum ABGB<sup>3</sup>, 1. Band, §§ 1 – 1174 ABGB (2000).

*Scheuba*, „Sammelklage“ – Einklang mit der ZPO erbeten, ecolex 2005, 747.

*Schmolke*, Die Regelung von Interessenskonflikten im neuen Investmentrecht – Reformvorschläge im Lichte des Regierungsentwurfs zur Änderung des Investmentgesetzes, WM 2007, 1909 – 1952.

*Schobel*, Auskunftshaftung, Vertragsfiktion und Eigenhaftung des Gehilfen, ÖBA 2001, 752.

*Schramm*, Die neue Systematik der Bankenaufsicht in Österreich – Teil 1, ZFR 2008, 48 -51.

*Schwark*, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht. Entwicklungslinien, Prinzipien und Fortbildung des Anlegerschutzes, zugleich ein Beitrag zur Überlagerung bürgerlich-rechtlicher Regelung und gewerbepolizeilicher Überwachung durch Wirtschaftsrecht (1979).

*Schwark*, Die Haftung aus dem Prospekt über Kapitalanlagen, BB 1979, 897.

*Schwark*, Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, in FS Stimpel (1985), 1087.

*Seegebarth*, Stellung und Haftung der Depotbank im Investment-Dreieck (2004).

*Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung (2005)

*Sieberer*, Das europäische Investmentrecht und das Investmentfondsgesetz 1993 (1996).

*Sittmann*, Die Prospekthaftung nach dem Dritten Finanzmarktförderungsgesetz, NZG 1998, 490.

*Stadler/Mom*, Tu felix Austria? – Neue Entwicklungen im kollektiven Rechtsschutz im Zivilprozess in Österreich, RIW 2006, 199.

*Stockinger*, Die Steuerung von Bankrisiken im KWG/BWG, ÖBA 1993, 377.

*Thiel*, Der Schutz der Anleger von Wertpapierfonds im deutschen und amerikanischen Recht (1982).

*Umlauft*, Die Treuhanderschaft aus zivilrechtlicher Sicht, in *Apathy*, Die Treuhanderschaft (1995) 18.

*Veltmann*, Instrumente des Anlegerschutzes im Investmentrecht (2007).

*VKI*, Tätigkeitsbericht 2007 (Interview mit Peter *Kolba*), abrufbar unter [www.verbraucherrecht.at](http://www.verbraucherrecht.at).

*VKI*, Stellungnahme des VKI vom 12.7.2007 zum Entwurf der Zivilverfahrensnovelle 2007, abrufbar unter [www.verbraucherrecht.at](http://www.verbraucherrecht.at).

*VKI*, Tätigkeitsbericht 2002, abrufbar unter [www.verbraucherrecht.at](http://www.verbraucherrecht.at).

*Völkl*, § 1300 S 1 ABGB als Grundlage einer allgemeinen zivilrechtlichen Informationshaftung, ÖJZ 2005, 97.

*von Bar*, Vertrauenshaftung ohne Vertrauen. Zur Prospekthaftung bei der Publikums-KG in der Rechtsprechung des BGH, ZGR 1983, 476 – 512.

*Wagner*, Rechtsprobleme der Fremdfinanzierung von Prozessen, JBl 2001, 416.

*Walter*, Die Treuhand im Exekutions- und Insolvenzverfahren (1998).

*Waschbusch*, Bankenaufsicht. Die Überwachung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute nach dem Gesetz über das Kreditwesen (2000).

*Weber*, Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts im Jahre 2004, NJW 2004, 3674.

*Weber*, Kapitalmarktrecht. Eine Untersuchung des österreichischen Rechts und des Europäischen Gemeinschaftsrechts (1999).

*Weithofer/Giehl*, Exchange Traded Funds. Indices wie Aktien behandeln, ÖBA 2001, 313.

*Welser*, Prospektkontrolle und Prospekthaftung nach dem KMG, ecolex 1992, 301.

*Welser*, Vertretung ohne Vollmacht. Zugleich ein Beitrag zur Lehre von der culpa in contrahendo (1970).

*Werner/Machunsky*, Rechte und Ansprüche geschädigter Kapitalanleger<sup>2</sup>. Eine Darstellung von Ansprüchen bei den wesentlichen Kapitalanlageformen in und außerhalb der Börse (1988).

*Wilhelm*, Zur Prospekthaftung nach dem Kapitalmarktgesetz, ecolex 1992, 11.

*Wilhelm*, Zur Verjährung von Folgeschäden, ecolex 1996, 899.

*Zahradnik/Kremslehner*, Aufsichtsrechtliche Aspekte des Internetbanking, in *Lucius/Zakostelesky* (Hrsg.), Internetbanking. Von der Euphorie zur Normalität (2002) 172.

## Verzeichnis der österreichischen Judikatur

- OGH 09.10.1968, 6 Ob 258/68 = SZ 41/131.
- OGH 07.06.1978, 1 Ob 617/78 = SZ 51/79 = JBl 1979, 368.
- OGH 20.02.1979, 5 Ob 524/79 = SZ 52/22 = JBl 1980, 393.
- OGH 25.04.1979, 3 Ob 503/79 = HS 10.197.
- OGH 25.01.1984, 1 Ob 502/84 = SZ 57/20.
- OGH 22.02.1984, 1 Ob 688/83 = SZ 57/37 = RdW 1984, 275 = JBl 1986, 49.
- OGH 30.08.1989, 9 ObA 208/89 = RdW 1989, 399 = JBl 1990, 599 = HS 25.379.
- OGH 04.10.1989, 3 Ob 519/89 = SZ 62/160 = JBl 1990, 323 (P Bydlinski) = ÖBA 1990, 554 (Apathy) = ecolex 1990, 289 = RdW 1990, 251.
- OGH 12.07.1990, 7 Ob 592/90 = SZ 63/136 = ecolex 1990, 688 = GesRZ 1992, 54 = RdW 1990, 443.
- OGH 04.09.1991, 7 Ob 553/91 = RdW 1992, 108 = JBl 1992, 188.
- OGH 15.10.1992, 8 Ob 615/92 = SZ 65/132.
- OGH 09.03.1993, 5 Ob 133/92 = SZ 66/29.
- OGH 08.06.1993, 4 Ob 516/93 = ÖBA 1993, 987 = RdW 1993, 331 = ecolex 1993, 669
- OGH 03.05.1994, 1 Ob 525/94 = HS 25.379 = RdW 1994, 278.
- OGH 23.10.1995, 1 Ob 617/95 = ÖBA 1996, 382.
- OGH 08.11.1995, 7 Ob 629/95.
- OGH 19.12.1995, 1 Ob 621/95 = SZ 68/238 = JBl 1996, 311 (Anm *Apathy*) = ecolex 1996, 91 (Anm *Wilhelm*).
- OGH 12.08.1996, 4 Ob 2197/96h = HS 27.751 = JBl 1997, 43 = ecolex 1996, 907 = RdW 1996, 576 = ZVR 1997/129.
- OGH 29.10.1996, 4 Ob 2308/96g = SZ 69/240 = HS 27.195.
- OGH 26.11.1996, 10 Ob 2299/96b = ecolex 1997, 155.
- OGH 26.02.1997, 7 Ob 2091/96t = ecolex 1997, 755 (Anm. *Wilhelm*).
- OGH 21.05.1997, 7 Ob 2387/96x = SZ 70/99 = ÖBA 1998/676.
- OGH 11.09.1997, 6 Ob 2100/96h = SZ 70/179 = ÖBA 1998/713 (Anm *Oberhammer*) = RdW 1998, 131 = ecolex 1998, 20 (Anm *Graf*).
- OGH 03.12.1997, 7 Ob 253/97z = ÖBA 1999/787 (Anm. *Kletečka*).
- OGH 29.10.1998, 2 Ob 263/98k = ecolex 1999/150.
- OGH 09.03.1999, 4 Ob 353/98k = ÖBA 1999/813.

OGH 06.09.2001, 2 Ob 190/01g = SZ 74/150.

HG Wien, 24.06.2002, 31 Cg 256/01h = ecolex 2002/311 (*Anm Klausner*).

OGH 29.01.2003, 7 Ob 267/02v.

OGH 11.03.2003, 5 Ob 4/03d = JBl 2003, 577.

OGH 20.05.2003, 4 Ob 59/03k.

OGH 12.09.2003, 2 Ob 196/03t = ÖBA 2004, 474.

OGH 08.10.2003, 9 Ob 53/03i = ecolex 2004/46.

OGH 12.07.2005, 4 Ob 116/05w.

OGH 23.02.2006, 8 Ob 123/05d = SZ 2006/28 = ecolex 2006/243 = ÖJZ 2006/109.

OGH 30.5.2006, 3 Ob 289/05d.



# CURRICULUM VITAE

## MAG. EVA-VIKTORIA KWAPIL, MA

### BERUFSERFAHRUNG

Seit März 2009	<b>Fechter Management</b> und Verlag, Wien; Rechtsabteilung, Betreuung des Verlags
Oktober 2007 - September 2008	Auktionshaus <b>Sotheby's</b> , London, Restitutionsabteilung: Provenienzforscherin (Teilzeit)
Juni 2007 - September 2007	<b>Bezirksgericht</b> Klosterneuburg, Niederösterreich: Rechtspraktikantin
Oktober 2003 - Juni 2006	<b>Wirtschaftsuniversität Wien</b> , Institut für Handelsrecht: Wissenschaftliche Mitarbeiterin (Prof. Kalss) und Lektorin; Schwerpunkt: Kapitalmarktrecht, Gesellschaftsrecht, Zivilrecht
Jänner 2003 - Juli 2003	<b>Wirtschaftsuniversität Wien</b> , Institut für Handelsrecht: Forschungsassistentin für das Projekt „Reform des österreichischen Handelsrecht“
Oktober 2002	Republik Österreich, <b>Ministerium für Wirtschaft und Arbeit</b> , Projekt „Jugendarbeitslosigkeit“
April 2000 - Mai 2001	Rechtsanwältin <b>Dr. Fechter-Petter</b> , Wien: studentische Hilfskraft

### PRAKTIKA

März 2007 - Mai-2007	<b>Sotheby's</b> , Restitutionsabteilung
Juni 2001 - September 2001	<b>Bundeskanzleramt</b> Österreich, Bürgerservice
Februar 1999	<b>Maxon Motor</b> , San Francisco, USA
Juli 1995 - Dezember 1996	<b>OGM</b> , Wien: Telefonmarketing, Meinungsumfragen, Produktanalysen

## AUSBILDUNG

Oktober 2007- Juli 2008	<b>Courtauld Institute of Art</b> , London, MA (Master of Art in Kunstgeschichte), Spezialisierung: Russische Kunst 1905-1946; Abschlussarbeit mit gutem Erfolg ausgezeichnet
September 2006 - Dezember 2006	<b>Sotheby's Institute of Art</b> , London; Kurs: "Art & Business"
März 2003 – Oktober 2009	<b>Universität Wien</b> , Fakultät für Rechtswissenschaften, Doktoratsstudium
März 2002 - Juli 2002	<b>Universität Genf</b> , Auslandssemester, Spezialisierung Internationales Recht und Kunstrecht
Oktober 1998 - Oktober 2002	<b>Universität Wien</b> , Studium der Rechtswissenschaften, Abschluss mit Mag.iur.
Juni 1988	<b>Matura</b> (gleichzusetzen mit Abitur)
1990 bis 1998	<b>Gymnasium</b> des Institutes Neulandschulen, Wien,

## SPRACHKENNTNISSE

- Deutsch (Muttersprache)
- Englisch (ausgezeichnete Kenntnisse)
- Französisch (mittlere Kenntnisse)
- Spanisch (Grundkenntnisse)

## PUBLIKATIONEN

- Kwopil, Eva-Viktoria (gemeinsam mit Milner, John), *Buchbesprechung*  
"Kursschwankungen. Russische Kunst im Wertesystem der europäischen Moderne",  
Hrsg.: Raev, Ada und Wünsche, Isabel, in *Slavic Review* 2008, 252
- Kwopil, Eva-Viktoria, *Symposiumsbericht "10 Jahre nach der Washington  
Conference"*, *Zeitschrift für Kunst und Recht (KUR)*, Ausgabe 01, 2008.
- Kwopil, Eva-Viktoria (gemeinsam mit Holoubek, Michael / Kalss, Susanne /  
Raschauer, Nicolas, *Der "qualifizierte Konkurs" im Finanzdienstleistungsbereich*,  
*ÖBA* 2005, 192.

## Abstract

Das österreichische Investmentfondsgesetz gilt als Gesetz, welches für den Kleinanleger konzipiert wurde. Auch der Laie, der nicht besonders erfahrene Anleger, der über kein großes Anlagekapital verfügt, soll die Möglichkeit haben, den Kapitalmarkt zu nutzen. Diesem Ziel entsprechend findet der Gedanke des Anlegerschutzes eine umfassende Berücksichtigung im österreichischen Investmentfondsgesetz. Die vorliegende Arbeit beleuchtet die Ausgestaltung des Anlegerschutzes. Ausgangspunkt ist der Begriff des kapitalmarktrechtlichen Anlegerschutzes, der sowohl Individual-, als auch Funktionenschutz ist, und auf die Risiken, denen der Anleger bei einer Investition am Kapitalmarkt unterliegt, eingeht.

Diese Risiken sind insbesondere das Substanzrisiko, das Informationsrisiko, das Verwaltungsrisiko, das Interessensvertretungsrisiko und das Konditionenrisiko. Die Normen des österreichischen Investmentfondsrechts begegnen diesen Risiken und werden entsprechend ihrer Zielrichtung in der vorliegenden Arbeit zu fünf Säulen zusammengefasst. Die Gesamtheit der fünf Säulen – die Normen zur Aufsicht und Organisation, zur institutionellen Trennung von Verwaltung und Verwahrung, zur Anlageverwaltung, zur Publizität und zum Exit, also dem Ausstieg aus dem Fond – repräsentiert das Anlegerschutzkonzept im österreichischen Investmentfondsrecht. Doch erst die eingehende und systematische Untersuchung der einzelnen Normen lässt eine Gesamtaussage über das Konzept des Anlegerschutzes zu; dies ist Aufgabe der vorliegenden Arbeit.