

*em. o. Univ.-Prof. Dr. Heinz Krejci, Universität Wien, Institut für Unternehmens- und Wirtschaftsrecht:*

Meine sehr verehrten Damen und Herren, liebe Kolleginnen und Kollegen!

Ich darf Sie als Vorsitzender der zivilrechtlichen Abteilung des 19. Österreichischen Juristentages sehr herzlich im eigenen Namen sowie im Namen der stellvertretenden Vorsitzenden, Frau Christiane Wendehorst, sehr herzlich begrüßen. Ich werde den Vorsitz mit ihr redlich teilen – immer wenn es brenzlich wird, darf sie dann übernehmen. Die zivilrechtliche Abteilung ist einem nicht nur rechtlich, sondern auch wirtschaftlich brisanten Thema gewidmet, das den Titel „Zwischen Anleger- und Bankenschutz“ trägt. Die Finanz- und Wirtschaftskrise der letzten Jahre hat auf Grund gravierender Fehlentwicklungen im Bereich einer sich von einer Realwirtschaft immer mehr entfernenden Finanzwelt Anlegerkapital in ungeahntem Ausmaß vernichtet. Zugleich wurde eine Reihe von Finanzinstituten ins Wanken gebracht, wodurch auch die Steuerzahler, im Bemühen noch größere Katastrophen zu verhindern, auf schmerzliche Weise zur Kasse gebeten wurden. Aufsichts- und Kontrollmechanismen haben diese Entwicklungen nicht verhindert. Die Rechtsordnung ist aufgerufen, adäquate Steuerungselemente zur Bewältigung und Vermeidung derartiger Krisen bereitzustellen. Bislang ist das noch nicht auf zufriedenstellende Weise gelungen. Die Wurzel allen Übels liegt freilich weniger in Insuffizienzen der Rechtsordnung als vielmehr in einem geradezu systemischen Verlust an Charakteranständigkeit und Verantwortungsgefühl jener, die mit fremdem Geld Geschäfte machen. Bemühungen um rechtliche Instrumente sind vor dem Hintergrund eines zunehmend von Gier gesteuerten Gewissens und einer Rücksichtslosigkeit a priori nur von relativem Wert, weil sie das Übel charakterloser Unanständigkeit nicht an den Wurzeln packen können. Wie dem auch sei, Ziel der zivilrechtlichen Abteilung unseres Juristentages ist es, über eine Verbesserung der bisherigen Anleger- und Verbraucherschutzmaßnahmen einerseits, aber auch über eine Stabilisierung des durch Finanzskandale ramponierten Bankensektors andererseits nachzudenken und einschlägige Vorschläge zu erstatten. Die Rechtsordnung ist dazu aufgerufen, adäquate Steuerungselemente zur Bewältigung und Vermeidung derartiger Krisen bereitzustellen. Bislang ist das offenbar noch nicht in zufriedenstellender Weise gelungen. Ob und inwieweit es der Abteilung Zivilrecht gelingen wird, hierzu einen konstruktiven Beitrag zu leisten oder auch nur die bestehenden Defizite deutlicher als bisher herauszuarbeiten, wird sich zeigen. Sowohl das materielle Recht als auch die Mechanismen der individuellen und kollektiven Rechtsdurchsetzung sind dabei in gleicher Weise von Interesse. Zur Vorbereitung lud der Österreichische Juristentag Frau Professor Susanne Kalss, Professor Martin Schauer und Professor Paul Oberhammer, die ich allesamt sehr herzlich begrüße, ein, das in Teilbereiche gegliederte Thema im Rahmen eines Gutachtens näher zu behandeln und gegebenenfalls Reformvorschläge zu erstatten. Frau Professor Kalss widmete sich kapitalmarktrechtlichen Fragen,

Professor Oberhammer prüfte verfahrensrechtliche Probleme, wobei das Phänomen der Sammelklage im Vordergrund stand. Professor Schauer sollte sich zivilrechtlichen Fragen widmen, die im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Kapitalanlageprodukten stehen. Die Gutachten von Professor Kalss und Professor Oberhammer gingen Ihnen rechtzeitig in gedruckter Form zu. Professor Schauer wird Ihnen seinen Part am Freitagnachmittag in Form eines Vortrages näherbringen. Dabei wird er vor allem auf Fragen eingehen, die mit der thematisch einschlägigen Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte und Finanzinstrumente, kurz MiFID 2 genannt, zusammenhängen. Das Unionsrecht hat großen Einfluss auf die interessierende Problematik. Meine Damen und Herren, Sie dürfen davon ausgehen, dass heute und morgen zu so manchen Fragen, die zu erörtern sein werden, unterschiedliche Meinungen aufeinanderprallen werden. Das hat sich bereits im Vorfeld der Veranstaltung bald nach der Publikation der Gutachten gezeigt, wir dürfen daher eine überaus anregende Diskussion erwarten. Was sowohl die Gutachten als auch die Referate, die auf einem Österreichischen Juristentag gehalten werden, betrifft, so darf ich der guten Ordnung halber festhalten, dass der Österreichische Juristentag auf den Inhalt dieser Arbeiten keinerlei Einfluss nimmt. Er beschränkt sich darauf, den allgemeinen Rahmen des Themas vorzugeben. Inhalt und Darstellungsweise der Bearbeitung des Themas verantworten die Gutachter, ebenso auch die Referenten ihren jeweiligen Part. Ehe wir unsere Arbeit aufnehmen, bitte ich Sie nunmehr, einige Hinweise über den Ablauf der Veranstaltung zur Kenntnis zu nehmen. Uns stehen der heutige Nachmittag sowie der gesamte morgige Tag zur Verfügung. Die unterschiedlichen Fragestellungen des Themas prägen auch den Veranstaltungsablauf. Wir beginnen heute mit den kapitalmarktrechtlichen Aspekten unseres Fragenkreises. Die Erfahrung lehrt, dass es trotz der rechtzeitigen Zusendung der Gutachten nicht schadet, wenn die Gutachter am Beginn der Veranstaltung nochmals kurz das Anliegen und die wichtigsten Aussagen ihrer Arbeit präsentieren. Daher wird vorerst Frau Professor Kalss ein Einleitungsstatement zu ihrem Gutachten vortragen. Daran schließen sich dann die Referate von Professor Schopper, Universität Innsbruck, und Dr. Kolba vom Verein für Konsumenteninformation an. Um 15:30 Uhr folgt dann eine Kaffeepause, die bis 16:15 Uhr dauern wird. Daran schließt dann die Diskussion des Gutachtens Kalss und der Referate Schopper und Kolba an. Um 18:00 Uhr endet der heutige Halbtage. Der Freitagvormittag ist dem verfahrensrechtlichen Themenkreis, somit dem Gutachten von Professor Oberhammer, gewidmet. Referenten sind vor allem Hofrat des Obersten Gerichtshofs Professor Michael Bydlinski, ergänzende Stellungnahmen werden die Referenten Schopper und Kolba abgeben. Sie teilen also ihre Referate thematisch auf und sind heute zu kapitalmarktrechtlichen Fragen und morgen zu den verfahrensrechtlichen Fragen aufgerufen, ihre jeweiligen Teile näherzubringen. Der Freitagnachmittag ist der Erörterung von Rechtsproblemen des Vertriebes von Kapitalanlagen vorbehalten und wird mit dem einschlägigen Vortrag von Professor Schauer eingeleitet. Abschließend noch einige organisatorische Hinweise zur Abwicklung der Diskussionen. Wer sich an der Diskussion beteiligen will, möge bitte die beabsichtigte Wortmeldung auf einem Anmeldeschein ankündigen, auf dem Name,

Titel und Funktion anzugeben sind. Sie haben diese Karten zum Teil schon am Sitzplatz, Sie finden sie außerdem in der Tagungsmappe und wem das nicht genug ist, der kann hier vorne auch noch weitere dieser Anmeldekarten beziehen. Auf diesen Karten ist vorne kein Hinweis auf das Thema. Ich bitte Sie aber inständig, auf der Rückseite stichwortartig den Themenkreis anzugeben, zu dem Sie etwas sagen wollen. Der Grund für diese Belästigung bürokratischer Art liegt darin, dass wir in der Kaffeepause die schon abgegebenen Karten sortieren können und damit eine gewisse thematische Strukturierung der Diskussion fördern wollen, damit nicht ununterbrochen ganz verschiedene Themenaspekte auftreten. Also bitte ganz wichtig: Bevor Sie in die Kaffeepause schreiten, melden Sie bitte schon Ihren Diskussionsbeitrag an, indem Sie diese Karte ausfüllen. Es ist deshalb so wichtig, auch den konkreten Namen zu haben, weil das Ganze ja gedruckt werden wird. Wenn man das nur über Tonbänder aufnimmt, versteht man oft die Namen nicht und hat dann größte Schwierigkeiten mit der Rekonstruktion des Ablaufes. Daher bitte ich um Ihr Verständnis für diesen Bürokratismus, der da auf Sie zukommt. Bitte auch Ad-Hoc-Diskussionsbeiträge über diese Art und Weise abzuwickeln, sonst wird das Durcheinander bei der Diskussion dann doch zu groß. Also auch wenn Sie sofort etwas sagen wollen, bitte trotzdem eine solche Karte schnell auszufüllen. Damit wäre ich mit meinen einleitenden Bemerkungen am Ende und darf nunmehr die Gutachterin Frau Professor Susanne Kalss bitten, ihr Einleitungsstatement abzugeben.

*Univ.-Prof. Dr. Susanne Kalss, WU Wien, Institut für Zivil- und Unternehmensrecht:*

Der Kapitalmarkt ist der Schlüsselmarkt jeder Volkswirtschaft, es geht darum, eine Finanzierung für Unternehmen sicherzustellen. Wir brauchen eine Institution, die sicherstellt, dass Unternehmen unterschiedliche Formen von Kapitalanlagen ausgeben können, um Geld für operative Tätigkeiten aufnehmen zu können. Man sieht also die zentrale Finanzierungsfunktion. Wir müssen von dieser Grundfunktion ausgehen und an dieser festhalten. Möglichst viele Marktteilnehmer sollen daran teilnehmen können. Es geht also um eine Vermittlungsfunktion. Auch private Anleger sollen an diesem Markt und an diesem Austausch teilnehmen können. Wir sehen einerseits die Finanzierungsfunktion zugunsten der Unternehmen und andererseits die Anlage- und Vorsorgefunktion für die privaten Geldgeber. Ich klammere hier die institutionellen Geldgeber aus, die sind natürlich in der Quantität deutlich bedeutsamer. Ein ganz großer Bereich des gesamten Kapitalmarktrechts beschäftigt sich mit institutionellen Anlegern. Im Gutachten ist primär der Bereich des privaten Anlegers angesprochen, sodass man einen ganz großen Bereich und einen riesengroßen Regelungskomplex abschichten kann.

Ein Problem des Kapitalmarktrechts liegt darin, dass es ein so schwer fassbares Rechtsgut zu beschreiben hat, nämlich die Kapitalanlage als Vertrauensgut. Das kann man nicht angreifen. Man weiß eigentlich nicht ganz genau, was es ist. Es ist durch zwei Besonderheiten geprägt: nämlich einerseits die

Vorleistung des Geldgebers. Der gibt das Geld sofort und weiß eigentlich nicht, was oder ob er etwas zurückbekommt. Ab diesem Zeitpunkt ist der Geldgeber in einer defensiven Rolle. Und das zweite ist die mangelnde Überprüfbarkeit dieser Kapitalanlage, unabhängig davon, ob das eine Aktie, eine Anleihe, eine Option oder ein derivatives Papier oder ein derivatives sonstiges Finanzinstrument ist. Wie schaffe ich es, dass jemand, obwohl er die Gegenleistung nicht kennt und obwohl er so viel früher in Vorleistung geht, trotzdem bereit ist, sofort diesen Vertragsabschluss zu machen. Das ist nur mit dem notwendigen Vertrauen machbar. Daher ist eigentlich das gesamte Kapitalmarktrecht darauf gerichtet, Vertrauen zu schaffen, um zwei Probleme zu bewältigen: die Informationsungleichheit und die Möglichkeit für opportunistisches Verhalten. Mein Part liegt vor allem darin, dieses Informationsungleichgewicht zu beleuchten und darzustellen, während Martin Schauer in seinem Teil dann vor allem die Vertriebsfragen, Interessenskonfliktfragen, eben das opportunistische Verhalten anspricht.

Wenn wir uns das kapitalmarktrechtliche Austauschverhältnis ansehen, kann man das ganz einfach strukturieren. Drei Phasen sind erkennbar: Die Phase vor dem ersten Vertragsabschluss, die Phase des Haltens und die Möglichkeit des Ausstiegs. Der entscheidende Punkt, geradezu der archimedische Punkt, wie Herr Wiedemann das schon vor 30 oder 35 Jahren bezeichnet hat, ist die Frage des Einstiegs. Wann entscheidet sich ein Anleger dazu? Damit ist er drinnen, damit ist er im Risiko, damit ist er in der Gefahr. Und weil das der entscheidende Punkt ist, sind letztlich die meisten Bemühungen, 80 % aller Bemühungen und Regelungen darauf ausgerichtet, dass diese Entscheidung sachgerecht und fundiert vorgenommen werden kann. Vorige Woche haben Sie in der Zeit lesen können, nur eine gut informierte Entscheidung ist eine kluge Entscheidung. Wir werden sehen, ob das dann funktionieren wird. Wir sehen zwei Schienen dieser Information, um eben diesen archimedischen Punkt aufzubereiten. Das ist die Schiene Emittent – Anleger und die zweite Schiene Anlageberater – Anleger. Einmal wird das abstrakte Allgemeine und einmal das übersetzte Individualisierte angesprochen. Das sind die zwei Bereiche, die uns beschäftigen werden.

Ich habe hier drei Zahlen an die Wand geworfen. Wir haben einerseits die Finanzkrise mit einem dramatischen Wertverlust von 15 Billionen Dollar in einem aufgeblasenen System des Finanzmarktes. Aber eben im Zuge dessen, sind in Österreich viele nicht sehr gut strukturierte Produkte und verschiedenste Anlageformen auf den Markt gekommen, die nicht funktionieren haben. Stichwort Meinel, Stichwort Alpine, Stichwort Immofinanz, Stichwort AVW, die kennen Sie ja alle. Das Interessante daran sind die Zahlen, die mir Herr Vizepräsident Hofrat Schmidt mehrfach zur Verfügung gestellt hat, also alle Jahre wieder. Es ist schon sehr interessant, dass 9.797 Einzelklagen derzeit aufrecht sind. Also derzeit, das war 1. Jänner. 20.000 Ansprüche sind darin enthalten und zehn bzw 15 Sammelklagen mit 11.078 Ansprüchen. Das sind nur die aktuellen Verfahren. Die ruhenden Verfahren sind in diesen Statistiken nicht enthalten und auch nicht die Verfahren, die sonst irgendwo in Österreich sind.

Wir haben den archimedischen Punkt gesehen, wir haben die Notwendigkeit der Information gesehen, um das Vertrauensgut Kapitalanlage irgendwie

greifbar zu machen. Das hat man erkannt und war ziemlich stolz vor ein paar Jahrzehnten. Man hat also auf nationaler und auf europäischer Ebene voll auf das Informationsmodell gesetzt. Mit dem Prospektrecht, mit einem ausziselierten Recht der Wohlverhaltensregelungen und parallel dazu mit den Aufklärungspflichten nach dem Zivilrecht. Dabei hat man ein ausdifferenziertes und ziseliertes Anlegerleitbild entwickelt, das vom schlichten Verbraucher, der nichts kann, bis zum ziemlich gebildeten und sogar bilanzlesenden und bilanzverstehenden Anleger reicht. Die Bandbreite ist weit. Der Begriff des Anlegers, des verständigen Anlegers, ist ein normativer Begriff. Er wird in verschiedenen Bereichen des Kapitalmarktrechts völlig verschieden verstanden und verwendet. Der verständige Anleger des Prospektrechts ist ein völlig anderer als der verständige Anleger der Ad-hoc-Publizität. Wir haben zwar die gleichen Begriffe, aber keine klare Festlegung. Das Prospektrecht im Primärmarkt kennt vor allem den durchschnittlichen Privatanleger, der über wenig Information verfügt, wenig Bereitschaft und vor allem auch Fähigkeit hat, die Information zu verarbeiten. Das sind wissenschaftlich valide Erkenntnisse, die seit rund zehn Jahren vorliegen, die aber eigentlich noch wenig Beachtung gefunden haben. Der Wissenschaftszweig der *behavioural finance*, dh der Verhaltenswissenschaften, kann inzwischen sehr gute und valide Ergebnisse vorlegen, wonach das derzeit bestehende Informationsmodell, die Informationspflichten und die Fülle der Information nicht ankommt, dh nicht rezipiert wird. Die Information kann nicht wahrgenommen, nicht aufgenommen werden. Das ist also heute sowohl für die Prospektinformation als auch für die individuelle Information des einzelnen Anlegers nachgewiesen. Hinzu kommt Wissen aus Anekdoten. Ich habe zu diesem Zweck viele Gespräche mit Anwälten und Richtern geführt, zudem auch in viele Verfahren Einschau erhalten. Daraus ergibt sich ein Mosaikbild. Es war spannend, aus diesen vielen Verfahren – mehrere hundert Verfahren waren das schon – erkennen zu können, dass es häufig geheißen hat, der Prospekt wurde überhaupt nicht gelesen. Es wird auch die ergänzende besondere Information des Emittenten nicht gelesen. Aber nicht nur der Anleger liest den Prospekt nicht, auch der Anlageberater, der eigentlich der „Übersetzer“ ist, liest ihn nicht. Der Prospekt ist Englisch, er ist lang, er ist kompliziert. So der O-Ton in den Vernehmungen. Auch die nachfolgenden Informationen werden vielfach nicht gelesen. „Das ist doch nur eine Belästigung, wenn da wieder irgend so ein Halbjahresbericht irgendeines Schiffsfonds daherkommt.“ „Das brauche ich eigentlich nicht zu lesen“, das ist sehr häufig ausgesagt worden. Spannend ist auch, dass gar nicht so über die Kapitalanlage, über die Information geredet werden will oder geredet werden soll. Es ist ja kompliziert über ein Zertifikat zu reden, es ist „mühsam“, es ist „ungemütlich“, es ist doch viel netter, über den Urlaub zu reden, es ist viel netter, über andere Dinge zu reden. Die Gespräche gleiten bewusst in eine Wohlfühlzone hinüber und das Informationsgespräch findet als solches eigentlich nicht statt. Das ist hier tatsächlich eine häufige Beobachtung, dass die Information weder auf der abstrakten Ebene noch auf der individuellen Ebene ankommt. Das Konträre dazu ist dann, dass einerseits der Prospekt und die Informationen nicht wahrgenommen werden, umgekehrt aber in der Judikatur dann doch sehr willkürlich fast und aleatorisch nach zwei oder drei Jahren doch Informationsmängel auf-

gegriffen werden. „Wenn ihr das gesagt hättet“, oder „wenn das aufgegriffen worden wäre, dann wäre dieses Papier sicher nicht erworben worden.“ Interessant ist dabei auch folgende Diskrepanz: Wenn die Information schriftlich richtig war, dann war eine nicht so gute mündliche Beratung das Entscheidende, aber wenn umgekehrt die mündliche Beratung richtig war und auch auf den schriftlichen Fehler mehrfach hingewiesen wurde, dann war trotzdem der schriftliche Fehler das Maßgebliche. Das heißt also, wir haben eine sehr sprunghafte Judikatur, die später Einzelfehler herausgreift, obwohl ganz klar ist, dass das Modell der Information präventiv praktisch nicht greift.

Das Modell, man braucht die Menschen nur zu informieren, dann wissen sie was sie tun, funktioniert absolut nicht. Das weiß Europa und das wissen wir. Jetzt ist die Frage, was wir mit diesem Wissen anfangen und welche Möglichkeiten wir eigentlich haben, tatsächlich Verbesserungen zu machen. Europa macht mehrere Dinge: Zunächst einmal verfeinert es das Informationsmodell. Dann machen die Regelungen einen weiteren Schritt in die *Product Governance*, das heißt, dass der Emittent die Anlageberater wirklich über das Produkt informieren und belehren muss, einschließlich des Risikos und der Geeignetheit. Und wir müssen die Anleger insofern erziehen, als wir ihnen einen *nudge* geben müssen, einen Anstoß, nur mehr bestimmte wenige Produkte zu erwerben. Mehr ist Europa auch noch nicht eingefallen, außer eben zum Teil zwingende Regelungen, zum Teil Produktgestaltungen, die sich jetzt in den Regelungetümen, dh Kaskaden von Richtlinien, Rahmenrichtlinien und ergänzenden Regelungen ergießen und auch über uns niederrollen werden.

Das ist alles öffentliches Recht, das sind Wohlverhaltensregeln nach dem Aufsichtsrecht. Das Interessante ist, dass das relativ eigenständig und isoliert ist. Das ist der Regelungsbereich, der über die FMA öffentlich-rechtlich an die Anlageberater herankommt. Daneben existiert aber das zivilrechtliche Informationsregime, die vertragsrechtlichen, nebenvertragsrechtlichen und vorvertragsrechtlichen Pflichten. Die beiden Bereiche kommunizieren fast nicht. Wenn man die Judikatur durchsieht, sind es nur einige wenige Entscheidungen, in denen Gerichte tatsächlich auf die Wohlverhaltensregeln zurückgreifen, obwohl das eigentlich relativ nahe Regelungen sind und sie die vollkommen gleichen Anliegen haben.

Wie kann man die Brücke vom Anleger zum Emittenten oder umgekehrt vom Emittenten zum Anleger besser gestalten? Entscheidend ist die erste Phase bis zum erstmaligen Erwerb. Darauf konzentriert sich praktisch das Hauptregelungsregime. Ich habe hier einige Regelungen oder einige Aspekte herausgegriffen, die man ändern oder gestalten könnte. Ich sage aber gleich, das ist ein kleiner Mosaikstein, der insgesamt eine winzige Änderung herbeiführen kann, das sind aber sehr im System verhaftete und einzelfallbezogene Regelungen. Wirklich verbessern wird man das Grundproblem damit nicht.

Zunächst einmal die Frage der *Anlagestimmung*. Das sind einfach die Voraussetzungen des Schadenersatzanspruches. Hier ist das Thema der Kausalität angesprochen. In Deutschland wurde die Figur der Anlagestimmung entwickelt, die besagt, dass ein strenger Kausalitätsnachweis nicht erforderlich ist. Dh, dass ein Anleger nicht nachweisen muss, dass er den Prospekt selber tatsächlich wahrgenommen und gelesen hat, um einen Haftungsanspruch geltend



machen zu können. In Österreich hat die Judikatur bislang das für den Prospekt trotz einer Beweiserleichterung derzeit noch abgelehnt. Dazu gibt es mehrere Judikate. Seit kurzem besteht aber eine Tendenz in die Richtung, dass für den Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers kein strenger Kausalitätsnachweis erforderlich ist. Was ist der Unterschied zwischen dem Mehrzeiler und dem Prospekt? Hier könnte man eine deutliche Erleichterung zugunsten der Anleger festschreiben. In Deutschland wird seit einigen Jahren das Recht in diese Richtung fortentwickelt.

Wenn man das Kausalitätserfordernis abschwächt und erleichtert, dann sollen umgekehrt jedenfalls die Fristen verkürzt werden. Ich brauche nur mehr die Anlagestimmung, ich brauche nur mehr nachzuweisen, dass es den Prospekt gegeben hat, dafür darf ich aber umgekehrt nur mehr für eine kürzere Zeit meine Rechtsbehelfe ergreifen. Der Anleger soll eben nicht zehn Jahre später noch klagen können. Das ist einmal, um rasch und einfach die Klagserteilung zu erleichtern. Nachher soll aber Rechtssicherheit herrschen und es sollen keine nachschlagenden Klagen mehr möglich sein. Das ist hier die Idee. Die zweite Idee dreht sich um Informationen, die den Prospekt ergänzen. Eigentlich – was wirklich wahrgenommen wird, und ich hätte ein paar Beispiele mitbringen sollen – ist der Hochglanzfolder, auf dem ein Drache, ein Schweinchen oder irgendetwas anderes abgebildet ist. Das hat Eyecatcher-Funktion. Möglichst viele Bilder, möglichst wenig Information. Das ist das Einzige, was tatsächlich wahrgenommen wird. Das ist eigentlich wirklich das einzig durchgängige Informationsband. Das Interessante ist dabei, dass in den Werbeprospekten – es sind ja auch Werbeprospekte – „alles“ drinnen stehen kann. Dafür gibt es keine Vorgaben, obwohl man eigentlich weiß, dass das das echt spürbare und wirksame Instrument ist. Eigentlich wäre jetzt ein Vorschlag dahingehend, dass man diese Werbeprospekte mit bestimmter Mindestinformation versieht, angebracht. Die FMA sollte in einer Verordnung Mindestinformationen festschreiben, die jedenfalls in einem derartigen Prospekt in großen Buchstaben leicht verständlich und zielgruppenorientiert die Informationen niederlegen sollen. Auch dieser Prospekt sollte in der Vorwegkontrolle – ich habe es hier Vorwegkontrolle light genannt – einer herabgesetzten staatlichen Aufsicht unterworfen werden. Damit ist nicht die Prospektbilligung im eigentlichen Sinn gemeint, auch keine materielle Prüfung, aber deutlich mehr als das, was wir jetzt haben. Zumal wir wissen, dass das das einzige Instrument ist, das wahrgenommen wird.

Nunmehr komme ich in die Anlageberater-Schiene. Derzeit besteht ein Wildwuchs mit den Beratungsprotokollen und Anlegerprofilen. Dort steht eigentlich so ziemlich nichts drinnen. Da werden ein paar nichtssagende Phrasen abgedeckt, und zwar vom Anlageberater selber. Sehr häufig ist es vorweg schon ausgefüllt. Es ist ja lästig, das Papierzeug. Sie wissen, Sie kriegen da so 5 oder 7 cm an Papier. Das heißt, es wird nur als Lästigkeit abgetan und eben nicht als sinnvolle Anleitung für einen strukturierten Informationstransfer, so wie es das Modell vorsieht. Daher wäre es hier sinnvoll, diesen Beratungsprozess stärker zu strukturieren, klar die Aushändigungsverpflichtung des Beratungsprotokolls festzulegen und Kenntnisse, Fähigkeiten mit dem tatsächlichen Produkt zu verknüpfen. Die Schwachstelle Anlegerprofil zeigt eine Buntheit an

Umschreibungen. In jeder Bank oder bei jedem Vermittler findet sich das ein wenig anders, man weiß eigentlich nie ganz genau, was es ist. Und was ist man eigentlich, wenn man risikofreudig ist oder wenn man langfristig orientiert ist. Auch das Anlegerprofil muss daher durch eine klare Vorgabe von Seiten der FMA geschärft werden, um daraus wirkliche Erkenntnisse ableiten zu können.

Der Anleger soll dazu angehalten werden, noch einmal zu überlegen, die Anlage zu erwerben. Er soll zweimal in Kontakt mit dem Anlageberater kommen. Das könnte man mit einer zwingenden Überlegungsfrist, das heißt, mit der Unzulässigkeit des sofortigen Vertragsabschlusses festlegen. Einmal wird der Anleger beraten und beim zweiten Mal kommt es zum Vertragsabschluss. Wenn man das nicht macht, kann man zwar gleich abschließen, aber der Anleger soll die Möglichkeit haben, eine Woche lang zurückzutreten. Sinnvoll ist daher eine Woche Überlegungsfrist, um das noch einmal zu überlegen. Das bedeutet eine gewollte Zäsur. Der Anleger soll sich von unerwünschten Verträgen noch einmal lösen können.

Kurz noch zu der zweiten Phase. Die Schiffsfonds-Problematik verdeutlicht klar, dass auch nachfolgende Informationen sinnvoll sind. Rechtsformbezogen ist derzeit geregelt, dass nach dem ersten Erwerb keine weiteren Informationen geliefert werden müssen. Daher wäre es sinnvoll, von der Rechtsform losgelöst, auch bei nicht börsennotierten Anlageformen ausgewählte anlassbezogene Informationen nachzureichen, einerseits für den Emittenten und für ganz außergewöhnliche Informationen auch von Seiten des Anlageberaters.

Bei den Rücktrittsrechten muss eine Präzisierung vorgenommen werden. Nur bei Fehlen der Informationen und nicht bei Fehlerhaftigkeit soll das Rücktrittsrecht bestehen. Zugleich macht es durchaus Sinn, darüber nachzudenken, den Wildwuchs zu kultivieren. Es ist nicht Wildwuchs, sondern Nichtwuchs und Lösung über Schutzgesetze. Sinnvoll wäre die Regelung eines einheitlichen Haftungstatbestands bei Verletzung kapitalmarktrechtlicher Informationspflichten. Hier sollte eine Parallele zum Prospektrecht hergestellt werden. Dies sollte einhergehen mit der Verkürzung der Verjährungsfristen, um eben rasch Fragen abwickeln zu lassen.

Ich möchte noch drei grundsätzliche Bemerkungen machen: Wenn wir hier überhaupt in die Rechtsordnung eingreifen, dann ist Sorge dafür zu treffen, zunächst ein stimmiges Zusammenspiel der einzelnen zivilrechtlichen Regelungen zu schaffen, nämlich das Zusammenspiel der einzelnen Elemente von Haftungsansprüchen, Rücktrittsrechten, usw. Zu nennen sind die Elemente: Anlagestimmung, Verjährungsregelung oder Rücktrittsrecht, keine Kausalität, aber dann wirklich nur beim groben Fehler, das heißt beim vollkommenen Fehlen. Zudem muss ich als Marktteilnehmer die Sicherheit haben, dass eine inhaltliche Vorgabe der FMA oder des Gesetzes nicht nachträglich von Gerichten anders gesehen wird. Von Bedeutung ist ferner vor allem auch ein stimmiges Zusammenwirken zwischen öffentlich-rechtlicher Bestimmungen und der zivilrechtlichen.

Wir sehen ferner heute ein Phänomen, nämlich eine hochfrequente augenblicksbezogene Anlass- und Reaktionsgesetzgebung. Wir staunen vor dem Wulst an Regelungen und sind eigentlich erst noch in der Aufwärtskurve der Welle. Kapitalmarktrecht hat Sozialversicherungsrecht und Steuerrecht längst



in der Schlagzahl von ständigen Neuerungen überholt. Wir haben heute einen Zustand an Fülle und Komplexität an Normen erreicht, die vom Europäischen Rat, vom Parlament, von der ESMA kommen, ferner von der FMA oder vom österreichischen Parlament. Wir haben also vier Regelgeber, die Rechtsnormen völlig unterschiedlicher Rechtsqualität, nämlich einerseits mit hoheitlicher Anordnung, andererseits nur mit Anleitungs- und Empfehlungscharakter erlassen. Die zum Teil zivilrechtlich, zum Teil oder zum Großteil öffentlich-rechtlich sind. Diese Regelungen kommunizieren aber nicht miteinander, nicht einmal in den einzelnen Sektionen Versicherungsrecht, Bankrecht und Wertpapierrecht. Wir haben die Verständlichkeit, die Lesbarkeit der Formulierung vollkommen verloren. Wir haben vor allem auch verlernt, das Regelungsanliegen zu vermitteln. Das ist eines der Hauptprobleme des Kapitalmarktrechts. Wozu dient die einzelne Regelung tatsächlich? Wir haben längst die Grenze der Rezipierbarkeit und daher auch der Akzeptanz überschritten.

*em. o. Univ.-Prof. Dr. Heinz Krejci:*

Vielen Dank, Frau Kollegin Kalss, für Ihre Ausführungen. Wir sind schon ein kleines bisschen in Verzug und hoffen, dass wir diesen kleinen Verzug nicht zu einem großen kommen lassen. Ein guter Vorsitzender zeichnet sich dadurch aus, dass er sein Amt nicht missbraucht. Es fällt mir jedoch wirklich schwer, weil mir schon eine ganze Reihe an Fragen eingefallen sind, die ich gleich jetzt gern mit Ihnen diskutiert hätte. Das tue ich aber selbstverständlich nicht, sondern bitte Herrn Professor Schopper um seine Worte und um Zeitdisziplin.

*Univ.-Prof. Dr. Alexander Schopper, Universität Innsbruck, Institut für Unternehmens- und Steuerrecht:*

Sehr geehrter Herr Vorsitzender, verehrte Damen und Herren. Herzlichen Dank zunächst für die ehrenvolle Einladung, heute hier ein Referat halten zu dürfen. Bevor ich dieses Referat halte, möchte ich der guten Ordnung halber offenlegen, dass ich unmittelbar vor meinem Ruf nach Innsbruck, wo ich seit 2011 einen Lehrstuhl habe, hauptberuflich für eine Wiener Anwaltskanzlei tätig war. Im Rahmen dieser Tätigkeit habe ich knapp unter 1000 Anlegerverfahren betreut, und zwar ausschließlich auf Beklagtenseite, nämlich auf Emitenten- und Bankenseite. Aber heute halte ich dieses Referat, das möchte ich klarstellen, als Angehöriger der Universität Innsbruck, so habe ich die Einladung verstanden, meine frühere Tätigkeit hat also mit diesem Referat nichts zu tun, wenn vielleicht auch da und dort praktische Erfahrungen einfließen. Ich möchte dieses Referat auftragsgemäß ausschließlich auf das Gutachten von Susanne Kalss beziehen. Bitte deuten Sie mein Schweigen zu vielen Empfehlungen in dem Gutachten von Frau Kalss als Zustimmung. Das heißt, in den nächsten 35 Minuten greife ich nicht alle ihrer 14 Empfehlungen auf, sondern

nur diejenigen, wo ich abweichender Ansicht bin, weil ich hoffe, dadurch die Diskussion anzuregen.

Einleitend ein paar Worte zum Inhalt meines Referats: Ich möchte mit der grundsätzlichen Frage beginnen, ob überhaupt ein aktueller Handlungsbedarf für den österreichischen Gesetzgeber besteht. Bevor wir dem österreichischen Gesetzgeber empfehlen, neue Segel zu setzen, neue Regeln zu schaffen, um Anleger oder allenfalls Banken zu schützen, würde ich dringend empfehlen, zunächst die Großwetterlage zu überprüfen. Und das tue ich in diesem ersten Abschnitt des Referats und nehme die Lösung schon vorweg: Im Kapitalmarktrecht und im Bankrecht bläst derzeit ein starker Wind aus Brüssel. Es gibt in diesem Bereich derzeit einen massiven Einfluss des Europarechts. Dieses Faktum spielt dann für meine weiteren Ausführungen eine sehr große Rolle. Im zweiten Kapitel möchte ich mich dem Problem widmen, das Susanne Kalss – und das kann ich nur bestätigen – als Klammer bzw als Untertitel ihres Gutachtens gebracht hat. Es geht um das Problem der Kapitalmarktinformationen, die keiner liest, die keiner lesen will, die keiner kennt. Im dritten Kapitel gehe ich dann – verzeihen Sie – etwas mikrodogmatisch bzw „detailverliebt“ auf ganz einzelne Probleme in der Anlageberatung ein, die mir aber dogmatisch und auch praktisch besonders spannend erscheinen. Zuletzt kommt das Rücktrittsrecht. In einem kleinen Punkt weiche ich hier von Susanne Kalss ab, und zwar in Bezug auf die Verjährung. Wie versprochen zunächst die Bestimmung der Großwetterlage. Das ist eine sogenannte „Schockfolie“, habe ich mir vorher überlegt. Geschockt habe ich damit die armen jungen Mitarbeiter, die diesen Juristentag so toll vorbereiten. Wir haben nämlich die Folien vorher geprüft und gemeint, das geht nie auf eine Folie. Ich habe hier einer Aufklärungspflicht nicht entsprochen, einer Warnpflicht. Es ist nämlich gerade der Sinn dieser Folie zu zeigen, dass all das gar nicht mehr auf eine Folie passt. Es handelt sich hier um europäische Regelungsakte, die sich im weiteren Sinn dem Kapitalmarktrecht und dem Bankrecht widmen, viele davon sind erst im Gefolge der Finanzmarktkrise ab 2008 entstanden. Meine Damen und Herren, Sie kann ich beruhigen, wir müssen das nicht im Einzelnen durchgehen, aber jedenfalls müssen es die lernen, an die das Ganze adressiert ist, nämlich die Emittenten, Banken und Anlageberater. Wenn wir uns das Ganze einmal in einer Detailansicht anschauen und uns einen Regelungsakt herausgreifen, der für uns von besonderer Bedeutung ist, dann ist das die MiFID 2, sie wurde heute schon zweimal erwähnt. Im Wesentlichen – um es in österreichischer Diktion zu sagen – geht es hier also um die Spielwiese und die Zukunft vor allem des WAG in Österreich. Diese Richtlinie – ich glaube Susanne Kalss hat sie in ihrem Referat einen „Monsterrechtsakt“ genannt – besteht aus 100 sehr langen Artikeln und vier Anhängen. Das Ganze sind 148 Seiten im Amtsblatt der EU und im Anschluss daran gibt es noch sogenannte Zweit- und Drittlevelevel-Regelungsakte: Diese ganze Richtlinie wird flankiert durch eine Verordnung, die unmittelbar gültig ist und danach kommen dann noch Rechtsakte der Kommission, die das Ganze konkretisieren werden, und Akte der ESMA. Sie finden in dieser Richtlinie im Wesentlichen zwei unterschiedliche Arten von Regelungen, wenn wir jetzt aus der Sicht des österreichischen Gesetzgebers denken. Das sind einerseits Richtlinienbestimmungen, die sehr konkret sind.