

Zur irreführenden Werbung nach § 4 Abs 3 KMG

■ ZFR 2014/199, 318

1. Die Eignung zur Irreführung ist anhand eines durchschnittlichen Kunden, der an einer Geldanlage interessiert ist, zu prüfen. Heranzuziehen ist die Maßfigur eines vernunftbegabten, durchschnittlich gebildeten Anlageinteressenten.
2. Wegen der Bedeutung von Anlageentscheidungen kann eine höhere situationsbedingte Aufmerksamkeit erwartet werden als bei Geschäften mit vergleichsweise geringerer Tragweite.
3. Ob eine Werbung irreführend ist, muss nach dem Gesamteindruck beurteilt werden.
4. Auch wenn die verfahrensgegenständliche Anlage mit den Worten „Sicher, einfach und ertragreich sparen!“ beworben worden ist, wird aufgrund des Gesamtzusammenhangs selbst für einen rechtsunkundigen Kleinanleger ohne vertiefte Einsicht in wirtschaftliche Zusammenhänge doch klar, dass es sich beim beworbenen Produkt um eine Unternehmensanleihe handelt, welche das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten in sich birgt.

KMG: § 4 Abs 3, § 16 Z 3

VwGH 24. 3. 2014, 2010/1 7/0071

Aus der rechtlichen Beurteilung

(...) 2.3. Die Amtsbeschwerde wendet sich gegen die dem angefochtenen Bescheid zugrunde liegende Annahme, der verfahrensgegenständliche Internet-Auftritt der SPAR AG sei nicht irreführend gewesen. Die Aufmachung der Homepage mit den sie dominierenden Sparschweinen in aufsteigender Größe sei dazu geeignet, bezüglich der beworbenen SPAR-Anleihen beim Interessenten Assoziationen mit einem „Sparbuch“ hervorzurufen.

Es sei gerade die Bezeichnung „SPAR-Anleihe“ in Verbindung mit dem Slogan „Sicher, einfach und ertragreich sparen!“ (Unterstreichung in der Beschwerde), die die Irreführung über das Anlageprodukt auslöse und die durch die Sparschweine in aufsteigender Größe noch verstärkt werde.

So stehe bei Unternehmensanleihen der Investitionsgedanke im Vordergrund, sie dienten jedoch nicht dazu, eingesetztes Kapital „sicher zu sparen“ (Unterstreichung in der Beschwerde). Trotz korrekter Bezeichnung des beworbenen Produktes als „SPAR Anleihe“ vermittele die Einstiegsseite der Homepage durch ihre Aufmachung dem interessierten Anleger nun aber genau diesen Eindruck der Sicherheit eines wertbeständigen Sparbuches, die jedoch beim gegenständlichen Produkt für den Anleger nicht gewährleistet werden könne. Weder unterlägen Unternehmensanleihen der staatlichen Einlagensicherung noch der Aufsicht durch die beschwerdeführende Partei noch kämen bei der SPAR AG die strengen Mindesteigenkapitalvorschriften des BWG, die von Kreditinstituten zu erfüllen seien, zur Anwendung. Vielmehr handle es sich um eine Unternehmensanleihe, deren laufende Zinszahlung und Rückzahlung wesentlich von der Bonität der SPAR AG abhängen. Wenn die belangte Behörde aufgrund von § 31 BWG der Auffassung sei,

dass keine Veranlassung bestehe, diesen Schutz auf andere Wortkombinationen, die das Wort „spar“ enthielten, auszudehnen und zu dem Schluss komme, dass die Wortkombination „Sparanlage“ frei verwendbar sei, so verkenne sie den Schutzzweck von § 4 Abs 3 zweiter Satz KMG. Es gehe im gegenständlichen Zusammenhang nämlich nicht um die Auslegung der Bezeichnungsschutzbestimmung des § 31 BWG, sondern es komme vielmehr darauf an, ob nach dem Gesamtbild der Werbung die Verwendung des Wortes „sparen“ im Werbeslogan in Verbindung mit der Anpreisung von Unternehmensanleihen – und der grafischen Darstellung von Sparschweinen in aufsteigender Größe – irreführend iSv § 4 Abs 3 zweiter Satz KMG sei.

2.4. Der Bf ist hinsichtlich des zuletzt genannten Arguments zu folgen. Es geht im gegenständlichen Zusammenhang nicht um die Auslegung der Bezeichnungsschutzbestimmung des § 31 BWG, sondern darum, ob die Werbung nach dem Gesamtbild und wegen der Verwendung des Wortes „sparen“ im Werbeslogan – und der grafischen Darstellung von (Spar-)Schweinen – bei der Anpreisung von Unternehmensanleihen irreführend iSv § 4 Abs 3 zweiter Satz KMG ist.

2.5. § 4 Abs 3 KMG wurde in Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. 11. 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der RL 2001/34/EG (Prospekt-RL) erlassen. Mit der Richtlinie 2005/29/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. 5. 2005 über unlautere Geschäftspraktiken (UGP-RL) wurden generelle Regelungen über unlautere Geschäftspraktiken erlassen, die von den Mitgliedstaaten umzusetzen sind. Die Art 6 und 7 der UGP-RL

enthalten Vorschriften über irreführende Geschäftspraktiken und irreführende Unterlassungen. Nach dem 6. Erwägungsgrund der UGP-RL gleicht diese „die Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten über unlautere Geschäftspraktiken einschließlich der unlauteren Werbung“ an. Die Richtlinie „bezieht sich auf Geschäftspraktiken, die in unmittelbarem Zusammenhang mit der Beeinflussung der geschäftlichen Entscheidungen des Verbrauchers in Bezug auf Produkte stehen“ (Erwägungsgrund 7). Nach dem 10. Erwägungsgrund der Richtlinie war der Gemeinschaftsnormsetzer bemüht, die UGP-RL mit sektoralen Einzelvorschriften über unlautere Geschäftspraktiken abzustimmen. Es erfolgte daher auch eine Abänderung einzelner Richtlinien, um die Harmonisierung mit der UGP-RL zu erreichen. Unter diesen Richtlinien befindet sich auch die Richtlinie 2002/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. 9. 2002 über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher.

Gemäß dem 10. Erwägungsgrund gilt die UGP-RL „dementsprechend nur insoweit, als keine spezifischen Vorschriften des Gemeinschaftsrechts vorliegen, die spezielle Aspekte unlauterer Geschäftspraktiken regeln, wie etwa Informationsanforderungen oder Regeln darüber, wie dem Verbraucher Informationen zu vermitteln sind. Dem entsprechen die oben wiedergegebenen Absätze 4 und 9 des Artikels 3 der RL. Wie die Überlegungen im 10. Erwägungsgrund und die Änderung einzelner Richtlinien zeigen, war dem Unionsrechtssetzer die Problematik des Verhältnisses der UGP-RL zu anderen Richtlinien bewusst und er hat dort, wo er zur Herstellung der Übereinstimmung eine Anpassung für erforderlich erachtete, auch eine entsprechende Änderung vorgenommen. Da dies hinsichtlich des oben wiedergegebenen Art. 15 der Prospekt-RL nicht erfolgt ist, kann davon aus-

gegangen werden, dass dieser nach wie vor als maßgebliche Unionsrechtsbestimmung für die Werbung für die von ihm erfassten Produkte anzusehen ist.

Dies wird auch durch den 15. Erwägungsgrund zur UGP-RL unterstrichen. Nach diesem werden dann, wenn „das Gemeinschaftsrecht Informationsanforderungen in Bezug auf Werbung, kommerzielle Kommunikation oder Marketing fest“legt, „die betreffenden Informationen im Rahmen dieser Richtlinie als wesentlich angesehen“.

Hinsichtlich der irreführenden Praktiken wird zwar im 14. Erwägungsgrund festgehalten, dass der Begriff der irreführenden Praktiken auch „Praktiken, einschließlich irreführender Werbung,“ umfasse, die den Verbraucher durch Täuschung davon abhalten, eine informierte und deshalb effektive Wahl zu treffen. Nach den vorstehenden Überlegungen ist jedoch nicht von einer Derogation des Art 15 der Prospekt-RL auszugehen.

Darüber hinaus ist zur UGP-RL auf Folgendes zu verweisen:

Im 18. Erwägungsgrund der UGP-RL wird darauf hingewiesen, dass es angezeigt sei, „alle Verbraucher vor unlauteren Geschäftspraktiken zu schützen“. Der Gerichtshof habe es „allerdings bei seiner Rechtsprechung im Zusammenhang mit Werbung seit dem Erlass der RL 84/450/EWG für erforderlich gehalten, die Auswirkungen auf einen fiktiven typischen Verbraucher zu prüfen“. Dem Verhältnismäßigkeitsprinzip entsprechend und um die wirksame Anwendung der vorgesehenen Schutzmaßnahmen zu ermöglichen, nehme die Richtlinie „den Durchschnittsverbraucher, der angemessen gut unterrichtet und angemessen aufmerksam und kritisch ist, unter Berücksichtigung sozialer, kultureller und sprachlicher Faktoren in der Auslegung des Gerichtshofs als Maßstab“, enthalte aber auch Bestimmungen zur Vermeidung der Ausnutzung von Verbrauchern, deren Eigenschaften sie für unlautere Geschäftspraktiken besonders anfällig machten (vgl. Art 5 Abs 3 UGP-RL).

Letztlich kann es im vorliegenden Zusammenhang dahingestellt bleiben, ob und inwieweit die UGP-RL für die Auslegung des § 4 Abs 3 KMG (allenfalls ergänzend neben der Prospekt-RL) heranzuziehen ist und ob sich daraus das Erfordernis der Bildung verschiedener Kundengruppen ergäbe (vgl. auch den Beschluss des OGH vom 20. 1. 2009, 4 Ob 188/08p). Bei einem solchen Rückgriff wäre nach der RL und ihrer Auslegung, die sie in der Rsp des Gerichtshofes der Europäischen Union (EuGH) erfahren hat, auf den Maßstab eines Durchschnittsverbrauchers abzustellen (vgl. zB das Urteil des EuGH vom 12. 5. 2011, C-122/10, *Konsumentombudsmannen*, RN 23, unter Hinweis auf die Urteile vom 19. 9. 2006, *Lidl Belgium*, C-356104, Slg 2006, I-8501, RN 78, und vom 18. 11. 2010, *Lidl*, C-159109, sowie das Urteil vom 19. 12. 2013, C-281112, *Trento Sviluppo srl*). Abzustellen ist nach dieser Rsp „auf die Wahrnehmung des normal informierten und angemessen aufmerksamen und verständigen Durchschnittsverbrauchers“. Die

von der belangten Behörde im Anschluss an die Auslegung des OGH im genannten Beschluss vorgenommene Differenzierung nach verschiedenen Kundengruppen geht tendenziell über die bloße Betrachtung unter dem Gesichtspunkt eines Durchschnittsverbrauchers hinaus (vgl. auch die Kritik an dem genannten Beschluss des OGH bei *Koppensteiner*, Zum lauterkeitsrechtlichen Adressatenleitbild bei der Bewerbung von Kapitalanlagen, Notizen zu OGH 4 Ob I 88/08p, RdW 2010, 132). Sie begegnet aber im hier vorliegenden Zusammenhang der Auslegung des § 4 KMG, der Art 15 Prospekt-RL umsetzt, keinen Bedenken. Wenngleich die in Erwägungsgrund 16 der Richtlinie angesprochenen „unterschiedlichen Schutzanforderungen für die verschiedenen Anlegerkategorien“ nur im Zusammenhang mit den dort genannten „qualifizierten Anlegern“ zu verstehen sind (Art 2 Abs 1 lit e Prospekt-RL bzw. § 1 Abs 1 Z 5a iVm § 3 Abs 1 Z 11 KMG [Ausnahme von der Prospektspflicht]; vgl. auch *Zivny*, KapitalmarktG § 4 RN 12) und sich der Prospekt-RL keine Anhaltspunkte für eine weitere Differenzierung innerhalb jener Adressaten von Werbemaßnahmen, die nicht als „qualifizierte Anleger“ zu verstehen sind, entnehmen lassen, entspricht die von der belangten Behörde herangezogene Maßfigur eines „vernunftbegabten, durchschnittlich gebildeten Anlegerinteressenten“ (§ 4 Abs 3 KMG, wie er im Lichte der Prospekt-RL zu verstehen ist. Die belangte Behörde hat insofern zutreffend auf den Horizont eines „Kleinanlegers“ (im Gegensatz zu einem qualifizierten Anleger) abgestellt.

Gleichgültig ist somit, ob (auch) die Heranziehung der UGP-RL im vorliegenden Zusammenhang geboten ist und ob, wenn man dies bejaht, die von der belangten Behörde unterstellte Notwendigkeit einer Differenzierung nach unterschiedlichen Kundengruppen zulässig oder erforderlich ist; im Beschwerdefall ergäbe sich selbst bei einer demgegenüber am Durchschnittsverbraucher orientierten Betrachtung umso weniger ein Grund, die rechtliche Beurteilung der belangten Behörde anzuzweifeln. Die belangte Behörde hat vielmehr im Ergebnis durchaus dem Gedanken des Anlegerschutzes Rechnung tragend und damit an den der Prospekt-RL zugrunde liegenden Motiven orientiert (vgl. den 10. Erwägungsgrund zur Prospekt-RL) den „vernunftbegabten, durchschnittlich gebildeten Anlegerinteressenten“ als Maßfigur herangezogen.

2.6. Aus den vorstehenden Überlegungen folgt, dass die Beurteilung des Irreführungscharakters anhand eines durchschnittlichen Kunden, der an einer Geldanlage interessiert ist, zu erfolgen hat.

Von diesem kann wegen der Bedeutung von Anlageentscheidungen eine höhere situationsbedingte Aufmerksamkeit erwartet werden. Rechtskenntnisse sind ihm allerdings ebenso wenig zu unterstellen wie eine vertiefte Einsicht in wirtschaftliche Zusammenhänge.

Ob eine Werbung irreführend nach § 4 Abs 3 zweiter Satz KMG ist, ist nach dem Gesamteindruck der strittigen Ankündigung zu beurteilen. Der Gesamteindruck ist zwar nicht gleichbedeutend mit dem

Gesamthalt der Ankündigung. Denn er kann schon durch einzelne Teile der Ankündigung, die als Blickfang besonders herausgestellt sind, entscheidend geprägt werden. In solchen Fällen darf auch der blickfangartig herausgestellte Teil der Ankündigung für sich allein nicht irreführend sein. Hier kann nur ein ausreichend deutlicher aufklärender Hinweis zum Wegfall der Irreführungseignung führen. Dieser Hinweis müsste zudem so gestaltet sein, dass ihn ein Durchschnittsverbraucher im Gesamtsammenhang der Werbung nicht nur wahrnimmt, sondern auch als ernst gemeint auffasst (vgl. aus lauterkeitsrechtlicher Sicht den Beschluss des OGH vom 20. 1. 2009, 4 Ob I 88/08p, mwN).

Im Beschwerdefall sticht jedoch in dem der erstinstanzlichen Bestrafung zugrunde gelegten Internet-Auftritt der SPAR AG keine Aussage oder optische Aufmachung blickfangartig so hervor, dass sie die durchgehend vorhandene Angabe, dass es sich bei dem beworbenen Produkt um Unternehmensanleihen handle, überlagern und praktisch wirkungslos machen könnte.

Sowohl auf der Eingangsseite des Internet-Auftritts als auch auf den weiteren einzelnen (im angefochtenen Bescheid abgebildeten) Webseiten fand sich der Schriftzug „SPARAnlage.at“ unter Verwendung der Wortbildmarke der SPAR AG. Der Teil „SPAR“ dieses Schriftzugs wird dabei durch eine unterschiedliche Schriftart und durch die für die SPAR AG charakteristische Tanne vom Teil „anlage.at“ abgegrenzt. Der Teil „SPAR“ des Schriftzugs entspricht von seiner grafischen Gestaltung her dem Firmenlogo der SPAR AG. Eine Assoziation dieses Schriftzugs mit einem Sparbuch liegt daher auch für einen rechtsunkundigen Kleinanleger ohne vertiefte Einsicht in wirtschaftliche Zusammenhänge, der wegen der Bedeutung von Anlageentscheidungen eine höhere situationsbedingte Aufmerksamkeit an den Tag legt, nicht nahe. Der Schriftzug war auf jeder Webseite ersichtlich, was im Rahmen des vorzunehmenden Gesamteindrucks gegen die Irreführungseignung des verfahrensgegenständlichen Internet-Auftritts spricht.

Auf der Eingangsseite „www.sparanlage.at“ finden sich drei Schweine in aufsteigender Größe. Zudem ist der Schriftzug „Sicher, einfach und ertragreich sparen!“ zu sehen. Gleichzeitig fand sich auf dieser Seite neben dem oben beschriebenen Firmenlogo der Button „SPAR Anleihen“ und wurde bei den „Schritten zu Ihrer Anleihe“ (sic!) unter Punkt 4. angegeben: „4. Anleihe kaufen“.

Der Internet-Auftritt ist somit nicht derart gestaltet, dass beim Anleger der Eindruck hervorgerufen würde, es sollten Sparbücher beworben werden. Sollten die dargestellten Schweine in aufsteigender Größe und der Schriftzug „Sicher, einfach und ertragreich sparen!“ für sich allein dennoch Assoziationen mit Sparbüchern zu wecken geeignet gewesen sein, so machten der Button „SPAR Anleihen“ sowie der Schriftzug „4. Anleihe kaufen“ ausreichend deutlich, dass es sich um Anleihen handelte.

In der Rubrik „SPAR Anleihen“ war zudem eine (im angefochtenen Bescheid wiedergegebene) Produktbeschreibung ersicht-

lich, welche sich in drei Absätze gliederte. Der erste Absatz lautete: „Bei www.sparanlage.at können Sie Commercial Papers der SPAR Österreichische Warenhandels-AG (Emittentin) erwerben. Commercial Papers sind kurzfristige Unternehmensanleihen. Bei sparanlage.at werden Ihnen unterschiedliche Laufzeiten angeboten: [...]“

Zudem wurde unter der Rubrik „Vorteile“ die beworbene Eigenschaft „sicher“ wie folgt beschrieben: „sicher: Das Commercial Paper Programm der SPAR Österreichische Warenhandels-AG bietet Ihnen die Möglichkeit zur Geldanlage bei einem erfolgreichen, österreichischen Traditionsunternehmen mit attraktiver Verzinsung. In den letzten 50 Jahren hat sich die SPAR zu einem führenden österreichischen Unternehmen entwickelt. Für Ihr bei sparanlage.at angelegtes Geld haftet die SPAR mit ihrem gesamten Vermögen.“

Unter der Rubrik „Fragen und Antworten“ findet sich Folgendes: „8. Unterliegt meine Veranlagung der Einlagensicherung? Nein, kurzfristige Unternehmensanleihen unterliegen generell nicht der Einlagensicherung. [...] 13. Wie sicher ist meine Anlage? Für die kurzfristige Unternehmensanleihe der SPAR Österr. Warenhandels-AG haftet die SPAR AG mit ihrem gesamten Vermögen. Siehe dazu auch § 12 der Anleihe-Bedingungen.“

Der Gesamteindruck des verfahrensgegenständlichen Internet-Auftritts lässt daher auch für einen rechtsunkundigen Kleinanleger ohne vertiefte Einsicht in wirtschaftliche Zusammenhänge, der wegen der Bedeutung von Anlageentscheidungen eine höhere situationsbedingte Aufmerksamkeit an den Tag legt, klar erkennen, dass dort eine Unternehmensanleihe beworben wird, die das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten in sich birgt. Davon, dass hier – wie in der Amtsbeschwerde vorgebracht – eine „sichere Sparform“ suggeriert bzw der Eindruck der Sicherheit einer wertbeständigen Sparform erweckt worden sei, kann daher nicht ausgegangen werden.

Aus dem Gesamteindruck der strittigen Werbung geht somit hervor, dass eine Eignung zur Irreführung nach § 4 Abs 3 zweiter Satz KMG nicht vorlag. Somit kann der belangten Behörde nicht entgegengetreten werden, wenn sie die Strafbarkeit der mit beteiligten Parteien hinsichtlich § 4 Abs 3 zweiter Satz iVm § 16 Z 3 KMG verneinte und Spruchpunkt 1. der erstinstanzlichen Bescheide behob.

2.7. Die Beschwerde war daher gem § 42 Abs 1 VwGG im Umfang der Anfechtung als unbegründet abzuweisen.

Anmerkung der Bearbeiter

1. Ausgangspunkt des Verfahrens waren Strafbefehle der FMA, die sich gegen die Werbung für Anleihen eines Handelsunternehmens richteten. Diese Anleihen wurden unter Verwendung des Firmennamens als „Sparanlage“ beworben. Für die FMA war dies – soweit hier noch relevant – insofern irreführend, als durch die Aufmachung der Werbung eine sichere Sparform suggeriert werde, zumal mit Sparschweinen in aufsteigender Größe geworben werde. Dies könne

Anleger zum Fehlschluss verleiten, bei den beworbenen Unternehmensanleihen handle es sich um Sparbücher. Es werde unzulässigerweise die Sicherheit eines wertbeständigen Sparbuchs suggeriert, obwohl bei Unternehmensanleihen im Gegensatz zu Sparbüchern das Emittentenrisiko schlagend werden könne. Im Wege der Berufung hob der UVS Wien die Straferkenntnisse auf und stellte das Verfahren ein.¹⁾ Der gegen einen Teilaspekt von der FMA erhobenen Amtsbeschwerde gab der VwGH in der hier zu besprechenden Entscheidung nicht Folge.

2. Wie im Bereich des UWG legt der VwGH bei der Prüfung der Irreführung nach § 4 KMG ein normatives Leitbild der Marktgegenseite in Form eines durchschnittlichen Anlegers zugrunde.²⁾ Abzustellen ist somit nicht auf den Durchschnitt aller Verbraucher, sondern auf den durchschnittlichen Interessenten von Unternehmensanleihen.³⁾ Die überaus spannende Frage, ob innerhalb dieses Interessentenkreises weitere Untergruppen zu bilden sind, hat der VwGH elegant umschifft, zumal dies seiner Ansicht nach am Ergebnis nichts ändern würde. Wer sich eine höchstgerichtliche Äußerung erwartet hat, wie diese für den Bereich des UWG überaus umstrittene Frage⁴⁾ im Anwendungsbereich des § 4 Abs 3 KMG zu lösen ist, sieht – mit *Bert Brecht* – gesprochen den Vorhang zu und alle Fragen offen. Für den vorliegenden Fall ist dem VwGH freilich zugutezuhalten, dass sich die betreffende Anlageform bereits nach der Intention des Werbenden primär an Kleinanleger gerichtet hat. Anders als in der E 4 Ob 188/08p war somit nicht zu befürchten, dass eine potenzielle Irreführung von Kleinanlegern durch das Mitansprechen erfahrener Anlegergruppen vermieden wird.⁵⁾

Dennoch ergeben sich aus der Entscheidung wichtige Erkenntnisse zum Anlegerleitbild des § 4 KMG. Im Einklang mit der jüngeren Judikatur zum UWG ist nämlich nicht auf einen flüchtigen Anleger, sondern vielmehr auf einen informierten und verständigen Durchschnittsanleger abzustellen.⁶⁾ Der Durchschnittsanleger ist nach dem UVS Wien, dem der VwGH insofern folgt, kein Einfaltspinsel, sondern vernunft-

begabt und durchschnittlich gebildet; fundierte Rechtskenntnisse wie auch vertiefte Einsichten in wirtschaftliche Zusammenhänge darf man sich von ihm freilich nicht erwarten. Der VwGH prüft somit nicht anhand einer habituell unbekümmerten oder ahnungslosen Person, sondern folgt dem Leitbild eines mündigen Anlegers. Dies ist insofern sachgerecht, als bei der Kapitalanlage die Entscheidungsfindung im Idealfall länger und intensiver überlegt wird als bspw beim Erwerb von Gütern des täglichen Bedarfs.⁷⁾ Der VwGH folgt dem im Ergebnis, wenn er – wie zuvor schon *Knauder*⁸⁾ – ausführt, bei Kapitalanlagen dürfe wegen ihrer Bedeutung eine höhere situationsbedingte Aufmerksamkeit erwartet werden als etwa bei der Anschaffung von Gütern des täglichen Bedarfs.

Offen bleibt, wie man zu solch einem Durchschnittsanleger gelangt. In der Literatur wurde die Befürchtung geäußert, es werde so „ein gleichsam künstliches Zwitterwesen, gemischt aus Elementen des Sparbuch-Sparers und des verständigen Anlegers“ erschaffen.⁹⁾ Der VwGH dürfte indes mit seinem Durchschnittsanleger keinen kapitalmarktrechtlichen Homunculus vor Augen gehabt haben. Es handelt sich wohl eher um eine fiktive Person, die zumindest durchschnittliche Kenntnisse und Erfahrungen im Anlagebereich aufweist. Der vernunftbegabte Durchschnittsanleger ist somit eine normative Maßfigur und damit ein gedankliches Konstrukt, mit welchem die Rechtsordnung an verschiedenen Stellen operiert. Dass so eine gewisse Generalisierung und Typisierung stattfindet, liegt in der Natur der Sache.

3. Festzuhalten ist, dass nach der hM bereits die objektive Irreführungseignung ausreicht. Insofern stellt § 4 Abs 3 KMG auf eine potenzielle Irreführung des Anlegerpublikums ab. Eine Werbung ist schon dann irreführend iSd § 4 Abs 3 KMG, wenn sie objektiv dazu geeignet ist, Missverständnisse hervorzurufen. Dass bereits einzelne Anleger tatsächlich in die Irre geführt worden sind, ist dabei nicht erforderlich.¹⁰⁾

4. Zutreffend stellt der VwGH bei der Eignung zur Irreführung auf den Gesamtzusammenhang ab; damit folgt der VwGH in diesem Punkt der Rsp zum UWG. So wäre es unzulässig, den Gesamteindruck der Werbankündigung in subtiler und spitzfindiger Weise zu zergliedern, um eine Passage aus dem Zusammenhang zu reißen, die isoliert betrachtet irreführend sein könnte.¹¹⁾ Die Verwendung des Wortes „sparen“ kann daher für sich noch nicht die As-

1) UVS Wien 1. 3. 2010, UVS-06/FM/40/4789/2009 ZFR 2010/144, 227 (mit Anm *Brandl/Klausberger*).

2) Vgl zum UWG *Anderl/Appl in Wiebel/Kodek*, UWG² § 2 Rz 52.

3) *Krejci*, Zur Anfechtung von Wertpapierkäufen wegen irreführender Werbung und Beratung, ÖJZ 2010, 58 (61); *Koppensteiner*, Zum lauterkeitsrechtlichen Adressatenleitbild bei der Bewerbung von Kapitalanlagen, RdW 2010, 132 (134).

4) Siehe nur OGH 20. 1. 2009, 4 Ob 188/08p; kritisch dazu *Krejci*, ÖJZ 2010, 60 ff; *Koppensteiner*, RdW 2010, 132 ff; antikritisch *Eilmansberger/Rüffler*, Zum bei der Bewerbung von Kapitalanlagen maßgeblichen Verbraucherleitbild, RdW 2010, 319 ff.

5) Vgl dazu *Eilmansberger/Rüffler*, RdW 2010, 323.

6) Vgl zum UWG *Anderl/Appl in Wiebel/Kodek*, UWG² § 2 Rz 60 ff.

7) *Krejci*, ÖJZ 2010, 62; aA *Eilmansberger/Rüffler*, RdW 2010, 321 f.

8) *Knauder*, Zu Fragen irreführender Werbung beim Vertrieb von Kapitalanlagen und daraus resultierender Schadenersatzansprüche, ZFR 2009, 96 (I), 137 (II; 139).

9) *Eilmansberger/Rüffler*, RdW 2010, 322.

10) *Krejci*, ÖJZ 2010, 59 f; *Knauder*, ZFR 2009, 98 f, 139.

11) OGH 19. 12. 2006, 4 Ob 171/06k.

soziation mit einem Sparbuch hervorufen, wenn im gesamten Werbetext kontinuierlich von „Anleihe“ die Rede ist. Auch hat die Werbung im Ausgangsfall weder einen direkten noch einen indirekten Vergleich mit Sparbüchern hergestellt. So wäre es unzulässig, Anleihen mit der Wendung „so sicher wie ein Sparbuch“ zu bewerben, zumal bei diesen das Ausfallrisiko des Emittenten besteht.¹²⁾ Nach Ansicht des VwGH war hier freilich aufgrund des Gesamtzusammenhangs selbst für einen rechtsunkundigen Kleinanleger ohne vertiefte Einsicht in wirtschaftliche Zusammenhänge doch klar, dass es sich beim beworbenen Produkt um eine Unternehmensanleihe handelt, welche das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten in sich birgt.

5. Dem VwGH ist beizupflichten, wenn er meint, die Verwendung des Wortes „spar“ unterliege neben § 31 BWG auch weiteren Beschränkungen. Dass eine im Lichte von § 31 BWG unbedenkliche Kombination auch anderen einschlägigen Bestimmungen wie dem Irreführungsverbot nach § 4 Abs 3 KMG genügen muss, ist einleuchtend. Umgekehrt sei aber nochmals betont, dass die Verwendung der Worte „spar“ oder „sparen“ und daraus gebildeter Kombinationen für sich allein weder irreführend ist noch in jedem Fall gegen

§ 31 BWG verstößt. Dies ist vielmehr nur unter den Voraussetzungen des § 4 Abs 3 KMG¹³⁾ bzw § 31 BWG¹⁴⁾ der Fall. Insb wird der Ansicht der FMA widersprochen, dass das Wort „sparen“ immer nur im Zusammenhang mit einem Sparbuch zu verwenden ist. Sparen ist einfach eine Tätigkeit des Sammelns von Geld; sei es nun in einer Keksdose, unter der Matratze, im Tresor einer Bank oder – auch – auf einem Sparbuch.

6. Abschließend ist darauf hinzuweisen, dass die vorliegende Entscheidung über den Anwendungsbereich des KMG hinaus von Bedeutung ist. Verschiedene kapitalmarktrechtliche Bestimmungen halten fest, dass Werbung für Anlageprodukte nicht irreführend sein darf, so etwa § 41 Abs 1 WAG, § 128 Abs 2 Z 4 InvFG oder § 51 Abs 2 AIFMG iVm § 128 Abs 2 Z 4 InvFG. Das Irreführungsverbot des § 4 KMG bildet somit einen Teil der kapitalmarktrechtlichen Informationsmaxime, die ihren Ursprung primär darin hat, dass es dem einzelnen Anleger oft nicht möglich sein wird, die für seine Anlageentscheidung relevanten Informationen selbst zu beschaffen.¹⁵⁾ Im Fokus steht dabei das Ziel, dem Anleger eine eigenverantwortliche Entscheidung auf wohlinformierter Grundlage zu ermöglichen.¹⁶⁾ Infor-

mationen, die geeignet sind, das Anlegerpublikum in die Irre zu führen. Die vorliegende Entscheidung gibt wertvolle Hinweise, wie man diese spezialgesetzlichen Irreführungsverbote zu verstehen hat.

7. Zuletzt sei bemerkt, dass bereits der Emissionsprospekt und drei jährliche Aktualisierungen die von der FMA beanstandete Bezeichnung enthielten. Die FMA als später im verwaltungsgerichtlichen Verfahren Amtsbeschwerde führende Strafbehörde billigte den Prospekt mehrmals, ohne Bedenken zu äußern, dass die Bezeichnung „Sparanlage“ rechtswidrig sein könnte. Aus der Sicht des Marktes wäre es wünschenswert gewesen, dass die Behörde dem aufsichtsunterworfenen Unternehmen ihre Zweifel an der Rechtmäßigkeit der Bezeichnung bereits während des Billigungsverfahrens mitgeteilt hätte, anstatt einen bereits im wahrsten Sinn des verbum legalium „gebilligten“ Sachverhalt zu pönalisieren. So hätten allseits Ressourcen gespart werden können.

Bearbeiter:

RA Dr. Ernst Brandl, LL.M.,
M.B.A. (am Verfahren beteiligt)/
Univ.-Ass. Dr. Philipp Klausberger

13) Siehe dazu auch Zib in Zib/Russ/Lorenz, KMG § 4 Rz 11 ff.

14) Siehe dazu Brandl/Klausberger, ZFR 2010, 231 f.

15) Vgl Kals, Anlegerinteressen (2001) 165 f.

16) Brandl/Klausberger in Brandl/Saria, WAG² § 40 Rz 10 ff; Graf in Gruber/N. Raschauer, WAG § 40

Rz 2; Knauder, ZFR 2009, 97; Weber, Kapitalmarktrecht (1999) 363 ff; Winternitz/Aigner, WAG (2008) 26 f.

Börserecht

VwGH zur „genauen Information“ bei Ad-hoc-Publizität (Merger zweier Banken)

■ ZFR 2014/200, 321

Leitsätze (der Redaktion)

1. Für das Vorliegen einer genauen Information iSd § 48a Abs 1 Z 1 lit a BörseG ist nicht erforderlich, dass die für die Durchführung einer Transaktion erforderlichen Beschlüsse der Organe der beteiligten Gesellschaften schon getroffen sind. Nach dem Gesetz kommt es aber auf eine hinreichende Wahrscheinlichkeit (mit den vom EuGH im Urteil vom 28. 6. 2012, C-19/11, *Geltl*, dazu getroffenen Klarstellungen) der Durchführung der Transaktion an (siehe auch VwGH 24. 3.2014, 2012/17/0118).
2. Auch wenn im Rahmen eines gestreckten Prozesses auch Teilschritte vor dem Abschluss des Prozesses als eine genaue Information iSd § 48a Abs 1 Z 1 BörseG infrage kommen können, stellt das interne Fassen eines Vorstandsbeschlusses, der im Ergebnis auf die Durchführung von Prüfungen, ob eine bestimmte Variante tatsächlich gewählt werden soll, hinausläuft, keine derartige genaue Information dar.
3. War Ergebnis der Vorstandssitzung und damit Inhalt des Vorstandsbeschlusses, ein Mergerprojekt zwischen zwei Banken zu starten, und sind im Protokoll über die Sitzung schlagwortartig „nächste Schritte“ (wie „Projektstruktur“, „Argumentarium Sektor“, verschiedene Gespräche mit bestimmten Personen, Effekt auf Rating etc) genannt, so ist aus diesen in Aussicht genommenen Schritten ersichtlich, dass es noch darum ging, die Durchführbarkeit des angedachten Projekts zu prüfen. Es fehlte zu diesem Zeit-

BörseG: § 48 Abs 1 Z 2 und Z 6, § 48a Abs 1 Z 1 lit a, § 48d Abs 1 und 2, § 82 Abs 7 und 8

RL 2003/6/EG (MarktmissbrauchsRL): Erwägungsgrund 16, Art 1 Nr 1 Abs 1, Art 6 Abs 1

RL 2003/124/EG (1. Marktmissbrauchs-DF-RL): Art 1 Abs 1 und 2

VwGH 29. 4. 2014, 2012/17/0554, 0555
VwGH 24. 6. 2014, 2012/17/0556-0563